

Rio de Janeiro, 08 de março de 2021

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro
CEP: 20159-900 – Rio de Janeiro – RJ

Ref.: Audiência Pública SDM nº 09/20

Prezados Senhores,

Vimos pela presente apresentar à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nossos comentários e sugestões às alterações propostas à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“ICVM 480”), no âmbito da Audiência Pública SDN nº 09/20 (“Audiência Pública”), nos termos do seu respectivo Edital.

De início, cumpre parabenizar a CVM por todo o esforço empreendido na revisão e reforma da sua regulamentação, com os objetivos de reduzir o custo de observância regulatória de emissores de valores mobiliários e de aprimorar o regime informacional de tais emissores.

Esta manifestação será apresentada de forma objetiva e de acordo com a ordem do Edital, sendo certo que não apresentaremos comentários para a todos os seus itens.

I. Comentários gerais

As alterações propostas nesta Audiência Pública buscam aumentar o nível de eficiência da divulgação de informações por emissores de valores mobiliários, especialmente por meio da exclusão de duplicidades de informações divulgadas por tais emissores por meio do Formulário de Referência e as demais as informações periódicas e eventuais.

O Formulário de Referência tem como objetivo compilar as principais informações dos emissores, de modo a facilitar o seu acesso por investidores. Ou seja, por sua própria natureza, algumas informações constantes neste Formulário serão divulgadas pelos emissores por meio de outros documentos (Estatuto Social, Demonstrações Financeiras, Atas etc).

Nesse sentido, a nosso ver, a análise de quais informações devem ser excluídas ou reduzidas no Formulário de Referência, deverá considerar qual será o ônus atribuído aos investidores para que passem a ter acesso a tais informações.

Isto implica em analisar como estas informações serão divulgadas no Sistema IPE (*i.e.*, se em categorias genéricas, como “Categoria - Comunicado ao Mercado; Tipo - Outros Comunicados Não Considerados Fatos Relevantes”, ou em subcategorias específicas pré-definidas, como “Categoria - Comunicado ao Mercado; Tipo - Aquisição/Alienação de Participação Acionária (art. 12 da Instr. CVM no 358)”). A divulgação de informações em subcategorias genéricas dá ao emissor a liberdade de descrever a informação divulgada. Em alguns casos, esta ausência de padronização dificulta a busca por informações por investidores. Assim, entendemos que quanto o mais específica e padronizada for a categoria de divulgação das informações, mais fácil será para os investidores de as identificarem.

Por exemplo, estamos de acordo com a eliminação das informações sobre os Acordos de Acionistas do campo 15 do Formulário de Referência ou sobre a Políticas de Negociação de Valores mobiliários do campo 20 do Formulário de Referência, pois consideramos que estas informações são de fácil acesso para o investidor pela própria organização do Sistema IPE, que disponibiliza um campo específico para a íntegra do Acordo de Acionistas e da Políticas de Negociação de Valores Mobiliários dos emissores.

Nossos comentários a alguns dos itens do Edital da Audiência Pública buscarão fazer esta reflexão e tentarão propor soluções com objetivo de alinhar o interesse de redução de custo de observância dos agentes regulados, sem prejuízo do acesso a informações dos investidores.

II. Formulário de Referência

- (i) Simplificação do campo 4 (Fatores de Risco): Entre outras alterações, propõe-se a exclusão dos campos 4.4 e 4.6 do atual Formulário de Referência.

Nossa opinião é no sentido de que não seria razoável eliminar a obrigatoriedade de divulgação de informações a respeito de processos que envolvem o emissor e, como contraparte, administradores, acionistas controladores etc (campo 4.4). Pelas partes envolvidas, entendemos que há um grande valor na divulgação de informações referentes a estes processos.

Sobre este ponto, faz-se necessário considerar o objeto da Audiência Pública SDM nº 01/2021, a qual propõe a criação de um novo comunicado a respeito de demandas societárias, notadamente aquelas que envolvem o emissor, acionsita controlador e administradores.

Entendemos que, sendo criado o comunicado proposto pela Audiência Pública SDM nº 01/2021, e caso tal comunicado seja divulgado pelo Sistema IPE por meio de uma categoria específica pré-definida – que facilitaria a verificação de investidores a respeito da existência destes processos – seria positiva a sua exclusão do Formulário de Referência.

Caso não seja criada a comunicação a que se refere a Audiência Pública SDM nº 01/2021 ou caso tal comunicação seja divulgada pelo Sistema IPE de forma genérica (*i.e.*, dentro de uma categoria geral, como “Outros Comunicados Não Considerados Fatos Relevantes”), entendemos que a exclusão das informações referentes a estes processos do Formulário de Referência gerará um ônus excessivo para os investidores. Isto porque ou bem os investidores não terão acesso à informação ou, ainda que potencialmente possam ter acesso à informação, esta não seria de fácil identificação.

Em relação às informações sobre processos repetitivos e conexos (campo 4.6), também entendemos ser prejudicial a sua exclusão do Formulário de Referência. Atualmente, a obrigação de divulgação dessas informações no Formulário de Referência somente é aplicável nos casos em que, em conjunto, tais processos sejam relevantes para o emissor.

Em qualquer caso, entendemos que não seria necessário haver campos específicos para estes tipos de processo no Formulário de Referência, tal como existe hoje (campos 4.4. e 4.6). A nosso ver, seria suficiente que houvesse uma orientação, por meio do Ofício-Circular anual da Superintendência de Relações com Empresas (SEP), de inclusão destes tipos de processos no novo campo 4.3 do Formulário de Referência.

- (ii) Redução do campo 17 (Capital Social): Com relação à redução de informações referentes ao capital social, entendemos que é importante que Formulário de Referência indique a ocorrência de operações envolvendo o capital social do emissor (*i.e.*, aumentos e reduções de capital, desdobramentos e grupamentos de ações etc) no exercício social base.

No entanto, concordamos que o nível de detalhamento destas operações atualmente exigido no Formulário de Referência é excessivo e gera uma duplicidade de informações, considerando outros documentos divulgados pelos emissores sobre tais operações.

Nesse sentido, sugerimos a inclusão de um campo “Operações envolvendo o capital social do emissor”, no qual o emissor deverá indicar apenas os tipos de operações realizadas no exercício social de base (*i.e.*, aumentos e reduções de capital, desdobramentos e grupamentos de ações etc), as datas e os órgãos sociais que aprovaram as respectivas operações. Desta forma, o

investidor, ao analisar o Formulário de Referência, terá ciência da ocorrência destas operações e terá subsídios para buscar maiores informações, caso tenha interesse. Por outro lado, entendemos que não será imposto um custo excessivo ao emissor, pois as poucas informações que seriam inseridas neste campo são de fácil obtenção.

Alternativamente, propomos que o Ofício-Circular anual da Superintendência de Relações com Empresas (SEP) oriente os emissores a inserirem as informações indicadas acima no novo campo 12.9 do Formulário de Referência (“Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes”).

- (iii) Exclusão do campo 19 (Planos de Recompra e Valores Mobiliários Em Tesouraria): Na linha do item (ii) acima, entendemos que o Formulário de Referência deveria indicar a existência de um Plano de Recompra do emissor no exercício social base, mas concordamos que nível de detalhamento atualmente exigido no Formulário de Referência é excessivo e gera uma duplicidade de informações, considerando outros documentos divulgados pelos emissores sobre Planos de Recompra.

Nesse sentido, também sugerimos que o Formulário de Referência exija apenas a data e o órgão social que aprovou o Plano de Recompra. Desta forma, o investidor terá a informação de que tal Plano existe e terá subsídios para buscar maiores informações, caso tenha interesse. Da mesma mesma forma, entendemos que não será imposto um custo excessivo ao emissor, pois as poucas informações que seriam inseridas neste campo são de fácil obtenção.

Além disso, sugerimos a criação de um campo específico no Sistema IPE para a divulgação das informações ao Plano de Recompra, de modo que elas fiquem de fácil acesso para investidores (tal como ocorre com o Acordo de Acionistas e a Política de Negociação com Valores Mobiliário).

- (iv) Comentários a respeito do campo 10 (Comentários dos Administradores): A nosso ver, os comentários dos administradores devem continuar a se referir às 3 (três) últimas demonstrações financeiras de exercício social. Acreditamos que estas informações, em especial, possuem maior valor agregado quando analisadas em conjunto.

Ademais, também concordamos que os administradores poderiam se limitar a comentar sobre alterações significativas em demonstrações de resultado e de fluxo de caixa no atual item 10.1.h do Formulário de Referência, ao invés de todos os itens das demonstrações financeiras. Afinal, entendemos que alterações significativas nas demonstrações de resultado também estariam

refletidas nos balanços patrimoniais, de modo que os comentários em ambos os itens poderia ser dispensado.

III. Outros Tópicos

Embora não tenham sido objeto da Audiência Pública, aproveitamos a oportunidade de manifestação e de revisão de certos aspectos do Formulário de Referência para apresentar duas sugestões:

- (i) Formulário de Referência de Emissores em Recuperação Judicial: Nos termos do artigo 36, caput e parágrafo único, da ICVM 480, o emissor em recuperação judicial é dispensado de entregar o formulário de referência, com exceção as seções 1, 4, 10 e 13 e com os itens 12.5, 12.7, 15.1 e 15.2, até a entrega em juízo do relatório circunstanciado ao final do processo de recuperação.

Tendo em vista tal dispositivo e considerando a atual estrutura do Sistema Empresas.Net, o Formulário de Referência de diversos emissores em recuperação judicial é essencialmente formado por informações desatualizadas (com exceção dos itens listados acima). Isto porque todas as seções do Formulário de Referência cuja apresentação está dispensada pelo artigo 36 da ICVM 480 (*i.e.*, a grande maioria das informações constantes no Formulário de Referência), se referem à época anterior ao período do Processo de Recuperação Judicial.

A este respeito, destacamos que o investidor que acessa o Formulário de Referência destes emissores não necessariamente tem conhecimento da norma que dispensa a apresentação de determinados itens. Ou seja, este investidor eventualmente poderá ser levado a erro por uma informação desatualizada.

Nesse sentido, gostaríamos de propor que a CVM considere, ainda que fora do âmbito desta Audiência Pública, que o Sistema Empresas.Net apresente um Formulário de Referência reduzido para os emissores em recuperação judicial, excluindo-se os itens cuja a apresentação não seja obrigatória.

Alternativamente, e considerando que é possível que alguns emissores em recuperação judicial, apesar não estarem obrigados a apresentar todos os itens do Formulário de Referência, optem por continuar a fazê-lo, propomos que o Ofício-Circular anual da Superintendência de Relações com Empresas (SEP) oriente – e que o Sistema Empresas.Net permita – tais emissores a apresentarem um *disclaimer*/justificativa em todas as seções do Formulário de Referência que

estiverem desatualizadas em razão da dispensa prevista na ICVM 480, de modo que os investidores que acessem estas informações tenham ciência da sua desatualização.

- (ii) Compatibilidade de Sistema Operacional: Por último, notamos que atualmente o Sistema Empresas.Net é compatível apenas com o sistema operacional Microsoft Windows. Nesse sentido, solicitamos que a CVM considere a criação de outras versões do Sistema Empresas.Net que sejam compatíveis com outros sistemas operacionais, tais como Linux, Chrome OS e MacOS, ou que o sistema seja disponibilizado via navegador (tal como o Sistema IPE), de modo a facilitar o acesso aos seus usuários.

Sendo o que havia para o momento, permanecemos à disposição da CVM para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

JPN ADVOGADOS