

## NESTA EDIÇÃO

**Perfil Novo Associado – Sócios do Motta Fernandes Advogados dizem ter dúvidas se o Informe de Governança, criado pela CVM, trará benefícios aos investidores e às empresas, 2**

**Mercado de dívida corporativa adquire o maior peso no financiamento das Empresas, 4**

**Abrasca realiza Workshop para discutir o Voto à Distância, 5**

**CANC debaterá IN RFB 1.700, que disciplina o tratamento da CSLL, da contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS em função da Lei 12.973/14, 5**

**Novas regras de BDR facilitam acesso de emissores estrangeiros ao mercado brasileiro, 5**

**CVM dispensa registro de administradores de carteira para seguradoras e entidades de previdência complementar, 6**

**CVM suspende oferta da Azul, 6**

**Novo parecer (do auditor) pode melhorar, dizem agentes do mercado, pág. 6**

## Expediente

**Sistema de Informação Abrasca às Companhias Abertas - SIA & CIA** é editado pela Associação Brasileira das Companhias Abertas, São Paulo: Av. Brig. Luis Antônio, 2504 - Conj 151 - CEP 01402-000 - tel e fax (11) 3107-5557; Rio de Janeiro: Rua da Conceição, 105 - Salas 1304 e 1305 - CEP 20051-011 - tel (21) 2223-3656 - [www.Abrasca.org.br](http://www.Abrasca.org.br) - [Abrasca@Abrasca.org.br](mailto:Abrasca@Abrasca.org.br)

- 1º Vice-Presidente; Alfried Plöger, José Salim Mattar Junior, Luiz Serafim Spínola Santos, Paulo Setubal Neto - Vice-Presidentes; Flávio Donattelli, Henry Sztutman, Maria Isabel Bocater, Maurício Perez Botelho, Morvan Figueiredo Paula e Silva, Paulo Cezar Aragão - Diretores

Eduardo Lucano da Ponte - Superintendente Geral; Ivanildi Lustosa de Sousa Augusto - Supervisora Financeira

Antonio D. C. Castro - Presidente; Frederico Carlos Gerdaupeter

É permitida a transcrição das matérias, desde que citada a fonte. Solicita-se a remessa de um exemplar da publicação.

## PERFIL NOVO ASSOCIADO

### **Sócios do Motta Fernandes Advogados dizem ter dúvidas se o Informe de Governança, criado pela CVM, trará benefícios aos investidores e às empresas**

Em entrevista ao **SIA & Cia**, os sócios do Motta Fernandes Advogados dizem ter dúvidas se a iniciativa da CVM de criar o Informe de Governança para observância do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas – trará benefícios para investidores, acionistas minoritários e para as próprias companhias. Segundo eles, a autarquia terá capacidade limitada de assegurar a qualidade dessa informação, pois o Código se baseia em um conjunto de princípios, que não está sob fiscalização da CVM. “Inclusive, a própria Comissão destacou no Edital de Audiência Pública nº 10/15 que não se propõe a avaliar as escolhas feitas pelo emissor quanto à adoção ou não das práticas recomendadas”, acentuam.

O novo associado da **Abrasca** comenta também, que as companhias têm se mostrado extremamente preocupadas com o aprimoramento de seus controles internos e a implementação de uma estrutura adequada de compliance diante do momento histórico que o Brasil atravessa. “Temos ajudado diversos clientes a se estruturarem para esse novo ambiente que se instaura, em que desvios éticos não serão tolerados, haja vista os sérios danos que podem ocasionar para as empresas.”

Os sócios da Motta Fernandes vêm como positivas as mudanças nas regras do Novo Mercado da BM&FBovespa, que, para eles, não devem ser vistas como impeditivas para o ingresso de novas companhias neste segmento.

Para os advogados do Motta Fernandes, há um razoável equilíbrio entre os custos e benefícios gerados pelas normas legais e os regulamentos editados pela CVM, como também pelo Banco Central e a Previc. “Não podemos deixar de registrar, porém, a necessidade de melhor alinhamento entre esses órgãos reguladores e a Receita Federal, para que se possa aumentar a eficiência das

normas tributárias aplicáveis às operações realizadas no mercado de capitais”, acentuam.

**S&C – Qual a avaliação do escritório sobre a proposta da Comissão de Valores Mobiliários de criação do Informe de Governança para observância do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas?**

A CVM tem realizado avanços notáveis ao longo dos últimos anos na construção de um regime de divulgação de informações sobre emissores e ofertas públicas de valores mobiliários. Pode-se afirmar que a regulação da CVM atingiu o estado da arte nessa matéria, sendo compatível com as regras vigentes nos países que possuem mercados de capitais de grande relevância.

Entidades como o IBGC e a AMEC, por exemplo, desenvolvem um trabalho importantíssimo de estímulo à adoção de boas práticas de governança corporativa. Esse trabalho tem produzido resultados tangíveis na transformação da cultura corporativa das empresas brasileiras, e suas recomendações têm influenciado acionistas e administradores na gestão de temas importantes na vida das companhias.

Essas entidades têm se preocupado em imprimir qualidade na gestão das companhias, em benefício do mercado de capitais, recomendando a adoção de práticas que vão além do marco legal e regulatório vigente. Os temas relacionados à governança corporativa se situam no campo das escolhas legítimas que as companhias devem fazer para melhorar sua gestão, aumentar sua eficiência e incrementar o retorno para os acionistas e demais stakeholders. É nesse contexto que deve ser compreendida a elogiável iniciativa do Grupo de Trabalho Interagentes de editar o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

A CVM, por outro lado, como agência reguladora do mercado de capitais,

tem mandato legal de finalidade distinta. Cabe à CVM a mais elevada e árdua missão de zelar pela integridade do nosso mercado de capitais, assegurando o cumprimento da Lei das Sociedades Anônimas e demais normas legais que lhe cabe fiscalizar, excluindo-se de sua competência, por razões óbvias, a faculdade interferir no mérito de decisões empresariais legítimas, reservadas ao administradores e acionistas das empresas.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa apresenta o modelo já utilizado em códigos de governança dentro e fora do Brasil, inclusive o modelo do Código **Abrasca** de Autorregulação e Boas Práticas das Companhias Abertas, que tem total pertinência para as empresas que compreendem o valor da adoção de boas práticas de governança, e se voluntariam a expor, publicamente, as razões de suas escolhas nessa matéria.

O modelo de “pratique ou explique” tem como objetivo evidenciar o grau de aderência ao referido Código, sendo inquestionável que as informações produzidas por empresas que se voluntariam a explicar seu modelo de governança pode ser de grande valia para os investidores. Porém, ao se instituir e modelo como uma obrigação extensível a todas as companhias abertas, de forma indistinta, pode-se ter como resultado um conjunto de informações de baixa qualidade, produzidas não com o propósito de informar, mas com um viés defensivo, que privilegiará a defesa contra potenciais questionamentos da administração e dos acionistas controladores. É de se ressaltar que, como se está diante de um conjunto de princípios que não está sob fiscalização da CVM, a autarquia terá capacidade limitada de assegurar a qualidade dessa informação, tendo a própria CVM destacado no Edital de Audiência Pública acima referido que não se propõe a “avaliar as escolhas feitas pelo

emissor quanto à adoção ou não das práticas recomendadas”.

Nesse diapasão, temos sinceras dúvidas se a iniciativa da CVM de criar o Informe de Governança, conforme proposta veiculada por meio do Edital de Audiência Pública SDM n.º 10/16, trará benefícios para os investidores e acionistas minoritários, de um lado, e para as próprias companhias, de outro. Resta aguardar para se avaliar concretamente se Informe terá efetiva utilidade como peça informacional.

**S&C – A BM&FBovespa tem promovido uma série de audiências públicas para discutir a nova proposta de regulamentação dos segmentos especiais de listagem (Novo Mercado e Nível 2). As mudanças devem alterar as regras sobre free float, Conselho de Administração, Regras de Saída Voluntária, OPA por Aquisição de Participação Relevante do Capital Social e Estruturas de Fiscalização e Controle. No entendimento do Motta Fernandes Advogados essas mudanças podem dificultar a entrada de outras companhias nestes segmentos?**

O Motta Fernandes Advogados tem sua história ligada à própria criação dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa, que contaram com contribuições relevantes de alguns de seus sócios. Trata-se de uma iniciativa da Bolsa que colocou nosso mercado de capitais em outro patamar, ao atender as expectativas dos investidores, em especial os grandes investidores institucionais, de aprimoramento das práticas de governança das companhias brasileiras.

As regras dos segmentos especiais de listagem devem, necessariamente, passar por um processo de constante atualização, para incorporar as evoluções observadas no Brasil e mundo em termo de governança corporativa. Acreditamos que as propostas elaboradas pela BM&FBovespa estão bem sintonizadas com esse objetivo, e tem inquestionáveis méritos.

A forma aberta e democrática com que a Bolsa conduziu o processo de elaboração das propostas é também digno de nota. Permitiu-se que todos os interessados pudessem apresentar suas contribuições de forma bastante

refletida, e as propostas que nasceram desse intenso debate realizado com os participantes do mercado resultou em um conjunto de medidas que, a nosso ver, se mostra bastante equilibrado, eliminando-se, aqui e ali, proposições que poderiam gerar custos demais para as companhias.

Quer nos parecer, portanto, que a reforma dos regulamentos do Novo Mercado e Nível 2 representam mais uma importante contribuição da BM&FBovespa para a futuro de nosso mercado de capitais, e não deve ser vista como impeditiva para o ingresso de novas companhias.

**S&C – Quais os temas que, na avaliação do escritório, irão demandar atenção especial das companhias abertas para o biênio 2017/2018?**

Em razão dos eventos que marcam esse momento histórico do Brasil, as companhias têm se mostrado extremamente preocupadas com o aprimoramento de seus controles internos e a implementação de uma estrutura adequada de compliance.

Esses são requisitos indispensáveis para as empresas que atravessarão esse momento difícil, tanto da política como da economia de nosso País. Temos ajudado diversos clientes a se estruturarem para esse novo ambiente que se instaura, em que desvios éticos não serão tolerados, haja vista os sérios danos que podem ocasionar para as empresas. Acreditamos que essa será a alavanca de importantes mudanças na cultura corporativa que deve estar presente no cotidiano das empresas.

Estamos também otimistas com o futuro do País, e acreditamos firmemente na recuperação de nossa economia. Muitas empresas já se prepararam para a retomada. Contamos com uma indústria de intermediação altamente sofisticada e com um arcabouço regulatório adequado, que certamente permitirá, dentro em breve, o acesso ao mercado de capitais, que voltará a ser palco de grandes ofertas, como vimos período que antecedeu a crise mundial de 2008.

**S&C – Renomados especialistas asseguram que o excesso de normatização no mercado de capitais brasileiro acaba dificultando o desem-**

**penho das companhias abertas e a abertura de capital. Vocês concordam com essa afirmação?**

O excesso de regulação é um malefício para o funcionamento eficiente de qualquer setor da atividade econômica. É imprescindível, ao se editar uma norma, qualquer que seja, se avalie cuidadosamente a relação entre custos e benefícios que dela se espera. Uma norma demasiadamente rigorosa inibe a iniciativa dos agentes econômicos e se traduz, invariavelmente, em ineficiência na alocação de recursos. Um exemplo eloquente de uma regra ineficiente, em nossa opinião, consiste na exigência de divulgação de informações sobre a remuneração paga individualmente a administradores das companhias abertas. Trata-se de uma revelação que pouco acrescenta ao nível de informação já disponível para os acionistas, que aprovam em Assembleia Geral o montante global da remuneração dos administradores. Diversos estudos demonstram que, na experiência observada nos EUA, essa exigência foi responsável por um aumento exponencial da remuneração dos administradores de companhias abertas, não se tendo mostrado como instrumento importante de monitoramento dos administradores.

Acreditamos, porém, que a regulação do nosso mercado de capitais é composta, preponderantemente, por normas que atendem a esse requisito. Há, em nossa opinião, um razoável equilíbrio entre os custos e benefícios gerados pelas normas legais e os regulamentos editados pela CVM, como também pelo Banco Central do Brasil e a Previc, por exemplo. Não podemos deixar de registrar, porém, a necessidade de melhor alinhamento entre esses órgãos reguladores e a Receita Federal do Brasil, para que se possa aumentar a eficiência das normas tributárias aplicáveis às operações realizadas no mercado de capitais.

Devemos ressaltar, por fim, que a agenda regulatória da CVM nos últimos anos tem demonstrado uma saudável preocupação com o aperfeiçoamento das normas em vigor, tendo se obtido avanços sensíveis no regime de ofertas públicas (reforma da Instrução CVM nº 400, alterada por diversas vezes entre 2013 e 2015), nas normas que regulam a constituição e o funcio-

namento dos fundos de investimento (edição da Instrução CVM nº 555/2014), as regras sobre custódia e escrituração de valores mobiliários (Instruções CVM nºs. 541, 542 e 543), apenas para citar alguns exemplos. Tais aperfeiçoamentos contribuíram sobremaneira para uma eficiente regulação do nosso mercado.

**S&C – Conte um pouco da história do Motta Fernandes Advogados, especialização e áreas de interesse.**

Somos um escritório fundado em 1956, de atuação diversificada (full service) e que mantém como um dos princípios fundamentais de sua existência a criteriosa seleção de novos

integrantes, permitindo, assim, a manutenção do nível de excelência pelo qual se tornou conhecido.

A opção pela admissão gradual de maior número de sócios e associados permitiu-nos crescimento orgânico ao longo dos 60 anos de nossa existência, o que consequentemente nos possibilitou ampliar nossas áreas de atuação.

Nossas equipes de trabalho são organizadas para atender as necessidades dos clientes de acordo com a natureza de cada caso e as habilidades individuais dos advogados.

Como resultado de sua atuação diversificada e da qualificação de seus profissionais, Motta Fernandes Advogados está habilitado a prestar servi-

ços jurídicos de excelência em diversas áreas do Direito, inclusive em questões de alta complexidade.

O escritório, localizado em São Paulo e no Rio de Janeiro, com correspondentes em todo o Brasil e no exterior, conta com equipe apta a prestar serviços em operações e demandas de diversas naturezas.

Atualmente o escritório representa clientes nacionais e estrangeiros atuantes em diversos segmentos empresariais, incluindo, dentre outros, os seguintes setores: mercado de capitais, serviços bancários e financeiros, automotivo, aeronáutico, construção civil, energia, petróleo e gás, imobiliário e tecnológico, dentre outros.

## **Mercado de dívida corporativa adquire o maior peso no financiamento das Empresas**

O CEMEC, Centro de Estudos do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais – IBMEC, divulgou em fevereiro a **Nota CEMEC 02/2017 – Padrão de financiamento das empresas – 2000 a 2016**.

O objetivo do estudo é apresentar uma análise comparativa entre as estimativas do padrão de financiamento de investimentos obtidas com a utilização dos números da metodologia atual do Banco Central para dimensionar o investimento direto estrangeiro (BPM6 do FMI), adotada a partir de abril de 2015, com aquelas baseadas na metodologia anterior (BPM5 do FMI).

Levando em conta o modo como essas estimativas são feitas pelo CEMEC, admite-se que os conceitos da BPM6 são os mais adequados para compor a base de dados utilizada para gerar aquelas estimativas.

A análise da evolução recente do padrão de financiamento dos investimentos com base nas novas estimativas, sugere as seguintes observações:

a) A taxa de formação bruta de capital fixo de 2016 (13,9%) é a menor desde 2004, atingindo valor excepcionalmente baixo em termos históricos e nas comparações internacionais, com queda de 4,4 p.p. do PIB em relação à taxa de 2013;

b) Não obstante a mudança metodologia adotada pelo Banco Central na apuração do investimento estrangeiro no país, é notável a queda da estimativa da parcela de recursos próprios das empresas nacionais ao longo do período analisado; esse componente apresenta tendência declinante a partir de 2004/2009, com média de 9,3% do PIB, caindo para 7,6% no período de 2010/2013 e 6,1% do PIB em 2014/2016, atingindo ainda o menor nível de toda série em 2016, com apenas 5,6% do PIB; não obstante a imprecisão dessas estimativas, essa tendência é consistente com os resultados de outros trabalhos do CEMEC nos quais os dados de balanços consolidados de todas as companhias abertas não financeiras e maiores fechadas indicam acentuada queda de lucros retidos no período posterior a 2010, que constituem a principal fonte de recursos próprios das empresas.

c) O aumento da parcela do investimento privado financiada por recursos do investimento direto estrangeiro nos últimos anos se eleva de 2,4% do PIB no período de 2004/2009, para 3,5% entre 2010 e 2013 e 4,2% nos últimos três anos.

d) Essas estimativas mostram que a parcela do investimento privado financiada por recursos fornecidos pelo

BNDES em relação ao PIB caiu em 2016 para o menor valor da série desde 2004, para 0,8% do PIB, cerca da metade de 2015 (1,7%) e menos de 1/3 do nível de 2014 (2,6%); como se sabe, depois de atingir 3,0% do PIB em 2009, numa política adotada para mitigar o impacto da crise internacional, a parcela do BNDES foi mantida na média de 2,5% do PIB no período de 2010/2014, mediante a transferência de mais de R\$ 400 bilhões de recursos do Tesouro para aquele banco; a acentuada queda observada em 2015 e especialmente 2016 resulta da reversão dessa política, combinada com a redução da demanda de financiamentos de longo prazo nesse período;

e) Os recursos fornecidos pelo mercado de capitais caem da média de quase 2% do PIB no período de 2010/2014 para 1,5% do PIB em 2015 e apenas 1,3% do PIB em 2016; note-se que a participação do mercado de capitais concentra-se em recursos captados no mercado de dívida corporativa, sendo que as ações tiveram participação mais relevante somente no ciclo de 2006/2007, período que coincidiu com crescimento da economia brasileira e acentuada redução do custo de capital próprio.

Veja a íntegra do estudo no link: <https://goo.gl/c3n8FM>.

## **Abrasca realiza Workshop para discutir o Voto à Distância**

Votos conflitantes, alteração de Boletins após início da votação, prazos para inclusão de propostas e mudança de voto são algumas das questões que permeiam as assembleias das companhias e ainda geram algumas dúvidas. Para esclarecer todos os itens propostos pelo regulador, a **Abrasca** realizou Workshop no último dia 22, na sede da associada StoccheForbes, discutindo o Ofício-Circular CVM/SEP 01-2017 que trata dos novos procedimentos, especialmente em relação ao voto à distância.

Gustavo Mule e Vinícius Janela, da Comissão de Valores Mobiliários, fizeram apresentação para 150 pessoas em São Paulo. Mule reconheceu que o novo ofício “vai dar mais trabalho” às companhias, mas por ser mais completo facilitará a supervisão e fiscalização da CVM. “Existindo simetria das informações ficará melhor para todos”, enfatizou.

Lembrou que a CVM atualmente fiscaliza 615 companhias (classificadas em Categoria A, Categoria B, incentivadas e estrangeiras) e que o foco maior do regulador do mercado, neste ano, é o voto à distância (Instrução CVM 561/15) e o Código Brasileiro de Governança. Sobre as novas assembleias comentou que em 2016 ocorreram seis, sem nenhum estresse: “Não houve reclamação de nenhum investidor”.

Os representantes da autarquia listaram 13 pontos-chave do Ofício-Circular e os detalharam para um público (fundamentalmente de RIs e advogados) que se mostrou interessado no debate, suscitando diversas questões. Entre outros itens, Gustavo Mule assinalou que “o prazo findo em dia não útil para a votação é improrrogável”, além de discorrer sobre alteração de votos (no caso, prevalecerá sempre o último voto para contabilização, independentemente de quantas vezes este possa ser alterado), mapa final de votação e que o voto presencial sempre se sobrepõe ao voto eletrônico.

**IN LOCO** – A Supervisão Baseada em Risco foi outro aspecto abordado, com a apresentação do Plano Bienal 2017/18 da CVM. O enforcement foi citado pelo apresentador, bem como as questões relativas à remuneração dos

executivos e às políticas de gerenciamento de riscos “que neste ano terão especial atenção”. A preocupação com o insider trading continua e, como novidade, Mule anunciou para o segundo semestre a análise de adequação de governança de uma maneira mais próxima. “Estaremos, presencialmente, em duas companhias para acompanhar esta adequação”.

O Código de Governança Corporativa foi outro ponto debatido, com Mule e Vinícius Janela assinalando funções e obrigações do Conselho de Administração, da Diretoria, dos Comitês etc. Na abertura do tema foi destacado o modelo “Pratique ou Explique”, baseado nos preceitos regulatórios da Inglaterra que, aliás, foi trazido ao Brasil pela vez primeira pela **Abrasca**.

Alessandro Tornago, da ScytI, falou sobre plataforma eletrônica de gerenciamento do voto eletrônico e, ao final, João Laudo de Camargo, do IBGC, fez as considerações finais sobre o workshop, que teve abertura e encerramento do anfitrião Henrique Filizzola.

## **CANC debaterá IN RFB 1.700, que disciplina o tratamento da CSLL, da contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS em função da Lei 12.973/14**

A Receita Federal publicou no Diário Oficial de 16 de março de 2017 a Instrução 1.700, que “dispõe sobre a determinação e o pagamento do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido das pessoas jurídicas e disciplina o tratamento tributário da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins no que se refere às alterações introduzidas pela Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014”.

Trata-se de um extenso normativo que tem relevante impacto para as companhias abertas, que será debatido na reunião da CANC - Comissão de Auditoria e Normas Contábeis, no dia 19 de abril.

Veja a íntegra da instrução no link: <https://goo.gl/6spv6x>.

## **Novas regras de BDR facilitam acesso de emissores estrangeiros ao mercado brasileiro**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou no último dia 05, a Instrução 585, alterando as regras aplicáveis aos emissores estrangeiros e aos certificados de depósito de valores mobiliários de programa de BDR. A principal mudança é a possibilidade de enquadramento dos BDR no âmbito da ICVM 476, o que permitirá aos emissores estrangeiros captar recursos no mercado brasileiro com grande redução dos procedimentos burocráticos.

O Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da CVM, Antonio Berwanger, explica que a nova instrução viabiliza um potencial aumento na participação desses emissores no mercado de capitais nacional, ao permitir esforço de venda em programas de BDR Nível I e II por meio de oferta pública com esforços restritos (Instrução CVM 476). “Além disso, possibilita maior diversificação de risco por parte do investidor que desejar aumentar sua exposição a emissores estrangeiros,” acentua o superintendente.

### **Principais alterações na regulamentação**

A partir de sugestões encaminhadas na audiência, a CVM realizou aprimoramentos adicionais na regulamentação de BDR, inclusive com o objetivo de clarificar a redação de dispositivos já vigentes. Dentre as alterações realizadas destacam-se:

- Atualização do regime informacional dos programas de BDR Nível I, patrocinado e não patrocinado. O objetivo é esclarecer que a divulgação de informações nesses programas pode ser realizada em português ou no idioma do país de origem, e consiste em uma obrigação das instituições depositárias.

- Introdução de procedimento de transferência de programa de BDR para outra instituição depositária, mediante pedido encaminhado à CVM, sem que isso implique a necessidade de cancelamento dos respectivos programas.

- Equiparação dos BDR às ações e demais valores mobiliários de renda variável no âmbito da ICVM 476, exce-

tuando estes certificados do período de lock-up do art. 13 e incluindo-os nas restrições para aquisição por investidores de varejo previstas no art. 15.

#### Confira também

Tendo em vista as diversas alterações realizadas na **Instrução CVM 332** (<https://goo.gl/CEHEZq>), a CVM entendeu conveniente republicá-la, em versão consolidada e sem marcas, para facilitar a leitura da norma pelo mercado.

#### Mais informações

Acesse a íntegra da **Instrução CVM 585** no link <https://goo.gl/x6efZE> e o **Relatório de Audiência Pública SDM 07/16** no link <https://goo.gl/d0sg4A>.

## CVM dispensa registro de administradores de carteira para seguradoras e entidades de previdência complementar

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou no último dia 04 a Deliberação 764, que estabelece critérios de dispensa do registro de administrador de carteira de valores mobiliários de: sociedades seguradoras; resseguradoras; entidades abertas de previdência privada; entidades fechadas de previdência complementar e instituições financeiras

A nova Deliberação inclui as entidades fechadas de previdência complementar no rol de instituições aptas à dispensa, que poderá se verificar somente nos casos em que as instituições administrem carteira de fundo de investimento exclusivos do qual seja o único cotista.

O documento foi aprovado em decorrência da decisão do Colegiado de 14/2/2017 (<https://goo.gl/xPdxvd>) e revoga a Deliberação CVM 753.

Para mais detalhes acesse: <https://goo.gl/NeCx9A>.

## CVM suspende oferta da Azul

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) determinou no último dia 6 de abril, a suspensão, pelo prazo de 30 dias, a oferta pública de distribuição primária e secundária de ações preferenciais de emissão da Azul S.A., cujo pedido de registro se encontra em análise na Autarquia. A medida foi tomada em função de irregularidade no material publicitário da empresa e divulgação de informações sigilosas.

A decisão, com fundamento no inciso II, do art. 19, da Instrução CVM 400, foi tomada em virtude da:

- disponibilização de documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores sobre a Oferta (apresentação de roadshow) em site da internet ([www.retailroadshow.com](http://www.retailroadshow.com)), ficando caracterizado o uso irregular de material publicitário não aprovado pela CVM, em infração ao art. 50 da ICVM 400.

- disponibilização, na citada apresentação de roadshow, de projeções em relação à avaliação de investimentos, notadamente a projeção de valorização do investimento da Companhia em ativos da TAP, que não consta dos documentos da Oferta. Tal fato caracteriza infração ao art. 50, § 2º, da ICVM 400, uma vez que “o material publicitário não poderá conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes do Prospecto”.

- divulgação sucessiva de informações de caráter sigiloso acerca de projeções para a demanda e precificação das ações da Oferta em matérias jornalísticas, como se pode observar, por exemplo, nas matérias divulgadas pelo Estadão/Coluna do Broad, Uol Economia e Brazil Journal, entre os dias 4 e 5/4/2017, em infração ao art. 48, inciso IV, da ICVM 400.

Com a suspensão, a Superintendência também determinou a publicação imediata de comunicado ao mercado, informando a decisão da suspensão, sem prejuízo das demais providências cabíveis em relação à oferta, em especial as descritas no art. 20 da ICVM 400.

A suspensão poderá ser revogada, dentro do prazo acima indicado, se as irregularidades apontadas forem devidamente corrigidas. Caso contrário, o pedido de registro da oferta será indeferido, nos termos do § 3º do mesmo artigo.

MATÉRIA NO VALOR,  
COM DECLARAÇÕES DO  
VICE-PRESIDENTE DA ABRASCA,  
ALFRIED PLÖGER

## Novo parecer (do auditor) pode melhorar, dizem agentes do mercado

Valor Econômico, de 28 de março de 2017. Seção: Empresas.  
Autor: Thais Carrança

**Auditoria** – Relatório trouxe ganho de transparência, mas ficou mais extenso e com partes repetitivas, na visão dos críticos.

O novo parecer do auditor independente, que passou a ser publicado a partir dos balanços de 2016, trouxe melhorias, mas ainda pode ser aperfeiçoado, avaliam agentes do mercado e especialistas em contabilidade.

Entre os avanços propostos está a retirada de trechos padronizados e repetitivos – como a seção em que são descritas as responsabilidades do auditor e da administração da companhia –, que poderiam ser colocadas em um site ou no formulário de referência, na visão dos críticos.

Outra melhoria sugerida, que divide auditores e contadores, seria a inclusão do valor considerado material (relevante) para a realização de testes pelo auditor.

As mudanças mais relevantes introduzidas pelo novo relatório foram a sua reordenação, com a opinião do auditor passando a ser o primeiro tópico do documento, e a introdução, para companhias de capital aberto, dos chamados “principais assuntos de auditoria” (PAAs), aqueles considerados mais importantes pelo auditor na análise das demonstrações contábeis, antes discutidos apenas com a empresa.

Ambas as novidades foram bem vistas pelo mercado. “Para os interessados nas informações contábeis, o relatório ficou mais claro, com a opinião do auditor logo no início”, diz Leonel Cerutti, professor do curso de especialização em finanças da PUCRS.

Já os principais tópicos de auditoria ajudam analistas e investidores a discernir o que é relevante, em meio a balanços ainda muito extensos, acredita o presidente da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento

do Mercado de Capitais (Apimec), Ricardo Martins.

“Há uma preocupação em traduzir o debate interno que existia entre auditor e administração para o mercado, o que é um ganho de transparência”, avalia.

Conforme levantamento preliminar do Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon), neste primeiro ano de adoção do novo parecer, a média tem sido de três pontos por relatório, variando para cima no caso de bancos e companhias maiores.

Para empresas não financeiras, os principais assuntos apontados, considerada uma amostra de 150 companhias, foram nas áreas de receitas, contingências, baixa contábil por redução ao valor recuperável (“impairment”) de ativos e de ágio, realização de imposto de renda diferido, concessões e instrumentos financeiros. “Essas áreas representam 60% dos principais assuntos de auditoria”, afirma o presidente do Ibracon, Idésio Coelho.

Já para instituições financeiras, analisada amostra de 45 relatórios, 67% dos tópicos são referentes a créditos de liquidação duvidosa, contingências, imposto de renda diferido, instrumentos financeiros e controles internos e ambiente de tecnologia.

O restante, para ambos os segmentos, diz respeito a temas gerais, como investimentos, benefícios pós-emprego, aquisições, estoques e ativos biológicos, conforme o estudo do Ibracon.

A norma determina que o auditor destaque o assunto considerado importante, liste os procedimentos realizados para responder a esse tema especifi-

co, mas permite incluir ou não o resultado desses procedimentos.

A pesquisa do Ibracon mostra que, entre empresas não financeiras, apenas 24% incluíram a descrição dos resultados de auditoria, enquanto entre os bancos, o percentual sobe para 54%.

“Os grandes bancos optaram claramente pela inclusão, isso vai criando um ‘benchmark’. Acredito que, no segundo ano, isso pode gerar uma tendência para ter uma inclusão maior de resultados de auditoria nas companhias não financeiras”, afirma Coelho.

Se por um lado o novo relatório trouxe mais transparência, por outro, o documento tornou-se mais extenso, elevando o custo das empresas, devido à publicação obrigatória dos balanços e a mais horas de trabalho dos auditores, segundo a Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca).

**“Fora a opinião, o resto é relativamente padrão, páginas e páginas de responsabilidade do auditor, da contabilidade usada”, relata Alfred Plöger, vice-presidente da Abrasca. “Isso me deixou triste, porque fui um dos grandes incentivadores para redução das notas explicativas, para que o investidor leia o balanço com prazer. Agora, o que nós ganhamos nas notas, se perde com esse parecer, que em grande parte não diz nada”, completa.**

**Plöger defende que essas informações padronizadas sejam retiradas do parecer e direcionadas ao formulário de referência da empresa, disponível no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Opinião semelhante**

tem o professor da FEA-USP Eliseu Martins, que sugere o uso de um site específico para esse fim.

O professor da FEA também defende que sejam divulgados no parecer os valores considerados materiais pelo auditor para realização de testes, acima dos quais todos os casos foram analisados e não só por amostragem. A exemplo do que vem sendo feito no Reino Unido e na Irlanda, que adotaram essa publicização voluntariamente, embora ela não seja exigida pela norma de auditoria internacional.

Coelho, do Ibracon, é contrário à divulgação. Segundo ele, a publicação da materialidade de testes poderia ser utilizada para manipulações por parte das empresas. Mesmo a materialidade planejada, um valor maior usado para definir se a demonstração contábil deve ser ressalvada ou não, que em geral é conhecida pela companhia, está melhor de fora do parecer, defende o representante das firmas de auditoria.

“Na existência de um litígio qualquer, esse número pode ser mal interpretado, porque pode gerar a impressão de que o auditor só auditou acima daquele valor, e não é fato isso”, argumenta.

Martins, da FEA, diz que os argumentos não o convencem. “Os clientes de auditoria sabem esse valor, então não é isso [ser publicado] que vai mudar algo, se a empresa quiser tentar esconder coisa. Os auditores não querem é dizer”, afirma o professor.

Segundo o Ibracon, a nova norma internacional deverá ser revisada após três anos de sua adoção, e mudanças como esta poderão ser contempladas, se houver demanda em escala global.

**ANUÁRIO ESTATÍSTICO**  
das Companhias Abertas 2016/2017  
Ano 12 • Nº12 • R\$ 35,00 • US\$ 12,00

Indicadores econômico-financeiro das companhias abertas brasileiras  
Economic and financial indicators of Brazilian publicly-held companies

Rankings, investimentos e empregos  
Rankings, Investments and Jobs

Os 40 anos da CVM  
The 40 years of CVM

**INVISTA EM TRANSPARÊNCIA**

O mercado de capitais valoriza essa atitude!

Anuncie no Anuário da Abrasca 2017 e destaque-se dentre as maiores empresas da economia brasileira.

Tel.: (21) 2223-3656 - R. 211 ou atendimento@abrasca.org.br

**abrasca**  
Associação Brasileira das Companhias Abertas