

**NESTA EDIÇÃO**

**Prorrogado o prazo para audiência da ICVM 480, conforme solicitado pela Abrasca, 2**

**COMEC/COJUR debatem reforma da ICVM 480, que altera o FRE e institui o compliance do Código Brasileiro de Governança, 2**

**CDP reconhece empresas no caminho acelerado de uma economia sustentável, 4**

**Excesso de regras e insegurança jurídica foram temas debatidos na abertura do 3º Encontro Abrasca de Direito, 6**

**Abrasca participará das reuniões de homologação da ECF do SPED, em fevereiro e março de 2017, 7**

**Pinheiro Neto Advogados recebe reconhecimento internacional, 7**

**Apimec promove em março o 20º Curso Valuation – Avaliação de Empresas, 7**

**Acesse o twitter: @AbrascaBR**

**Expediente**

**Sistema de Informação Abrasca às Companhias Abertas - SIA & CIA** é editado pela Associação Brasileira das Companhias Abertas, São Paulo: Av. Brig. Luís 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)

Antonio D. C. Castro - Presidente; Frederico Carlos Gerdau Johannpeter

- 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

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

## Prorrogado o prazo para audiência da ICVM 480, conforme solicitado pela Abrasca

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) prorrogou, até dia 20 de fevereiro, o prazo para recebimento de sugestões e comentários da Audiência Pública SDM 10/2016, que altera o FRE (ICVM 480) e institui o compliance do Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas.

No dia 19 de janeiro, a **Abrasca** havia solicitado em carta ao presidente da CVM, Leonardo Pereira, um prazo maior para resposta ao edital, conforme publicado no *Sia & Cia* 1335, de 23/01.

Acesse aqui o edital da audiência pública: <https://goo.gl/TmkLP3> e o aviso de prorrogação: <https://goo.gl/cdxTQH>.

## COMEC/COJUR debatem reforma da ICVM 480, que altera o FRE e institui o compliance do Código Brasileiro de Governança

A Comissão de Mercado de Capitais - COMEC e a Comissão Jurídica - COJUR se reuniram dia 18 de janeiro, no escritório do associado Barbosa Müssnich Aragão Advogados, em São Paulo. O tema principal da reunião foi a Audiência Pública CVM/SDM 10/2016, que trata da reforma da Instrução CVM 480.

Veja a seguir a ata da reunião:

### Ata da reunião COMEC/COJUR sobre a Audiência Pública CVM-SDM 10/2016

Data, horário, local: 18 de janeiro de 2017, às 09h30, na sede do nosso associado Barbosa Müssnich Aragão Advogados, na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 1455 – 10º andar – Itaim Bibi – SP

Presenças: Nilson Júnior e Eduardo Lucano (**Abrasca**), Alfried Plöger (Melhoramentos), Daniela Fragoso, Ana Paula Marques dos Reis, Barbara Musacchio e Fernando Motta (BMA Advogados), André Bandeira de Mello e Henrique Filizzola (Stocche Forbes

Advogados), Juliana Sampaio (Ulhoa Canto, Rezende e Guerra Advogados), Roberta Pellin (Gerdau), Ellen Deuter (Duratex), Aline do Nascimento Silva (Bombрил), Mirna Justino Mazzali (Itaúsa), Renata Marçal Vieira (Telefônica), Marcelo Aparecido da Silva (Bradesco), Elisa Fachin e Isabela Francorig (Mattos Filho Advogados), Eliana Chimenti (Machado Meyer Advogados), Gisele Trindade, Luiz Palhares, e Isadora Ribeiro (Natura), Marília Santos Ventura (Comgás), João Paulo Paes de Barros (Energisa), Fabiano Puppi, Alexandre Coelho Matias e Brawner Ramos (Aegea), Luciana Elias Ramos (Banco do Brasil), Caroline Freitas de Souza (Fibria), Rosa Maria Galvão (Klabin), Wanda Brandão (Sulamérica).

O vice-presidente da **Abrasca**, Alfried Plöger, abriu a reunião agradecendo ao nosso anfitrião, BMA Advogados, pela excelente recepção aos membros da COJUR e da COMEC da **Abrasca** e passou a palavra à sócia do BMA, Daniela Fragoso. Daniela agradeceu a presença de todos, reforçou a satisfação do escritório em receber as comissões técnicas da **Abrasca** e pediu aos presentes que se apresentassem.

Após a rodada de apresentação, o gerente de Operações da **Abrasca**, Alexandre Fischer, pediu a palavra para informar a dinâmica da reunião: (i) começando com uma apresentação do BMA dos principais pontos da Audiência Pública CVM/SDM 10/2016, inclusive a criação do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (“Informe”); (ii) apresentação do StoccheForbes Advogados sobre a base conceitual que deverá nortear a manifestação da **Abrasca**; e (iii) apresentação da Gerdau sobre melhorias e simplificações que podem ser propostas em paralelo ao Formulário de Referência da Empresa.

Passando à pauta, a representante do BMA, Ana Paula Marques, iniciou a apresentação dos principais pontos propostos pelo Edital de Audiência Pública.

Ana Paula ressaltou que o Edital previa a criação do Informe, seguindo a estrutura do Anexo A também submetido à audiência pública. O documento deverá conter informações sobre a aplicação, pelas companhias, do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (“Código”) e estará estruturado sob a forma de “Pratique ou Explique”.

Ana Paula ressaltou que, segundo a CVM, o Informe “reflete o consenso do nosso mercado sobre as melhores práticas de governança corporativa”, tendo em vista que seria necessário garantir “o disclosure necessário para que os investidores e outras partes interessadas tenham acesso aos comentários do emissor, informando quais dessas práticas são por ele adotadas e o motivo pelo qual ele não adota ou adota de forma parcial as recomendações do Código”.

Nesse sentido, lembrou-se que a **Abrasca**, que representa o ente regulado pelo Código, discordou de 10 dos princípios/práticas que integraram a versão final do documento submetido à CVM e que a Autarquia arbitrou quais dos pontos deveriam ou não entrar no documento final. Portanto, não houve consenso. Aliás, complementou, o único consenso dentro do GT Interagentes era de que não se deveria ser criado um novo documento, o que está sendo proposto pela CVM.

Os presentes lembraram das discussões conduzidas pela COJUR e COMEC da **Abrasca** mas entenderam que, apesar da criação de um novo documento não ser a melhor para as companhias, é uma solução que atende a urgência com que a CVM deseja implementar a observância ao CBGC e simplifica o esforço da BM&FBovespa em desenvolver um sistema para absorver os formulários preenchidos pelas companhias. Assim sendo, a **Abrasca** não deveria criticar esse ponto do Edital.

Ana Paula complementou expondo outras características do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas:

- Entrega até 6 meses após o término do exercício social e, eventualmente, reapresentação na data do pedido de registro de oferta pública de distribuição.

- Forma de elaboração: Sim / Não / N/A (não se aplica). O “Não” deverá ser justificado, conforme orientações do Código, e poderão haver remissões ao Formulário de Referência. Nesse ponto, o representante da Energisa observou que, mesmo quando se pratica um determinado princípio do código, deve-se explicar COMO a companhia faz para observar o dispositivo.

- Apresentação obrigatória para os emissores da categoria A que negociem suas ações em bolsa de valores:

- a partir de 01/01/2018 para os que, na data de publicação da instrução, possuam alguma ação compreendida no Índice Brasil 100 – IbrX-100 ou Índice Bovespa – IBOVESPA; e
- a partir de 01/01/2019 para os demais emissores.

**Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas**

**Críticas à criação do Informe:**

a) Decisão do Colegiado da CVM de 29/05/2002 sobre Minuta de Cartilha de Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa:

“Finalmente, não posso deixar de reconhecer que a adoção de práticas de boa governança, inclusive aquelas tratadas na cartilha, não necessariamente significam que as companhias serão bem ou eficientemente administradas. Veja-se o exemplo da Enron, dentre outras, que preenchem todos os conceitos formais de boa governança, não confirmados na prática. De outro lado, algumas das mais bem administradas companhias brasileiras – reconhecidas no mercado, inclusive pela própria valorização de suas ações – não preenchem todas as recomendações da cartilha ora aprovada, e nem por isso posso dizer que não têm boas práticas.

Evidentemente, o “pratique ou explique” constitui uma facilidade e não uma obrigação, de tal forma que a companhia não deverá ser obrigada a dar razões para a não adoção da prática, mas poderá fazê-lo se o desejar, como uma satisfação que deseje prestar ao mercado e a seus investidores. Entretanto, igualmente não pode, e não deve, a CVM avaliar o mérito e o conteúdo da explicação, o que caberá aos investidores, como dito acima.” (Trecho da declaração de voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos)

b) *Incongruências em relação à Audiência Pública – Proposta de Alteração do Regulamento do Novo Mercado e do Nível 2* (“Proposta de Regulamento do NM e Nível 2”).

**Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas Incongruências entre o Informe e a Proposta de Regulamento do NM e Nível 2**

**Informe:**

“12. Em relação ao princípio 2.4: ‘O conselho de administração deve esta-

belecer mecanismos de avaliação periódica de desempenho que contribuam para sua efetividade e para o aperfeiçoamento da governança da companhia’.

**Proposta de Regulamento do NM e Nível 2:**

“Art. 21 A companhia deve estruturar e divulgar um processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria da companhia’.

a. informar se o emissor, conforme comentado no item 12.1 do formulário de referência, segue a seguinte prática recomendada: ‘A companhia deve implementar um processo anual de avaliação do desempenho do conselho de administração e de seus comitês, como órgãos colegiados, do presidente do conselho de administração, dos conselheiros, individualmente considerados, e da secretaria de governança, caso existente.’

(...)  
§2º A avaliação deve ser realizada ao menos uma vez durante a vigência do mandato da administração.”

**Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas – Incongruências entre o Informe e a Proposta de Regulamento do NM e Nível 2**

**Informe:**

“20. Em relação ao princípio 3.3: ‘O diretor-presidente e a diretoria devem ser avaliados com base em metas de desempenho, financeiras e não financeiras (incluindo aspectos ambientais, sociais e de governança), alinhadas com os valores e os princípios éticos da companhia’.

**Proposta de Regulamento do NM e Nível 2:**

“Art. 21 ‘A companhia deve estruturar e divulgar um processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria. Os valores e os princípios éticos da companhia’.

(...)  
i. O diretor-presidente deve ser avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo conselho de administração, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo conselho de administração para a companhia.’

(...)  
§2º A avaliação deve ser realizada ao menos uma vez durante a vigência do mandato da administração.”

**Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas – Incongruências entre o Informe e a Proposta de Regulamento do NM e Nível 2**

**Informe:**

“22. Em relação ao princípio 4.1: ‘A companhia deve ter um comitê de auditoria estatutário, independente e qualificado’.

(...)

**Proposta de Regulamento do NM e Nível 2:**

“Art. 25. O comitê de auditoria estatutário deve contemplar, ao menos, 2 (dois) membros do conselho de administração da companhia, sendo 1 (um) deles independente, conforme definição constante deste regulamento.”

(...)

a. Informar se o emissor, como comentado no item 12.1 do formulário de referência, possui comitê de auditoria estatutário e se este segue a seguinte prática recomendada ‘O comitê de auditoria estatutário deve:

(...) (ii) ser formado em sua maioria por membros independentes e coordenado por um conselheiro independente (...)”

**Inclusões no Formulário de Referência:**

Item 5.4 – Companhias deverão informar se adotam programa de integridade e descrever suas características (Decreto nº 8.420 de 2015 – Regras sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira).

Item 13.1 – Companhias deverão informar os critérios/metodologia, dentre outras informações específicas, adotadas pelo Conselho de Administração, para fixar a remuneração individual dos membros dos órgãos da administração.

Item 7.1-A – Companhias deverão informar quais são as atividades desenvolvidas para o atendimento das respectivas políticas públicas, bem como o processo de formação de preços e as regras aplicáveis à fixação de tarifas.

**Modificações no Formulário de Referência:**

Itens 3.4, 13.1, 16.1 e 20.1 – Companhias deverão informar a data da aprovação, o local de consulta, bem como o órgão responsável pela aprovação das políticas de destinação de resultados,

de remuneração, de transações com partes relacionadas e de negociação.

Item 12.1 – Nova organização das informações referentes às atribuições do Conselho de Administração e seus órgãos de assessoramento, incluindo a divulgação de informações sobre o Comitê de Auditoria e as práticas do Conselho de Administração quanto à auditoria externa (ex.: política de contratação de outros serviços junto ao auditor independente).

Item 12.2 – Inclusão da necessidade de manifestação, pela companhia, acerca da disponibilização de lista de acionistas, bem como outras ações adotadas para facilitar a comunicação entre os acionistas antes da assembleia.

Item 12.3 – Inclusão de novas informações sobre a política de indicação dos membros do Conselho de Administração.

Modificações no Formulário de Referência Art. 24, §3º, I – A alteração de membro de comitês estatutários e/ou comitês de auditoria, de risco financeiro e de remuneração, também deverá ser atualizada no Formulário de Referência em sete dias.

Art. 24-A – Após a entrega do Formulário de Referência, caso seja alterado o Diretor Presidente ou o Diretor de Relações com Investidores e, em sendo verificada alguma das hipóteses dos §§3º e 4º, do art. 24, o novo membro firmará declaração (item 1.2) atestando a sua responsabilidade pela atualização do Formulário de Referência.

Caso o Formulário de Referência seja atualizado por pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, deverá ser firmada a antiga declaração do item 1.1. Nesse caso, o Formulário de Referência deverá ser totalmente atualizado.

#### **Companhias em Situação Especial:**

Art. 36 – Companhias em recuperação judicial, listada na categoria A e que possuam ações negociadas em bolsa, deverão entregar o Formulário de Referência com as seções 1, 4 e 10 e com os itens 12.5, 12.7, 15.1 e 15.2 preenchidos (e não apenas após a entrega do relatório circunstanciado ao final do processo de recuperação judicial, como ocorre atualmente). Há, contudo, a redução pela metade da multa caso haja o descumprimento dos prazos para entrega das respectivas informações.

Arts. 38 e 40 – Companhias em falência ou liquidação deverão entregar o Formulário Cadastral, cumprindo as exigências de atualização e de confirmação anual da validade

das informações (cf. art. 23). Há, contudo, isenção de multa caso haja o descumprimento dos prazos para entrega das respectivas informações.

#### **Demonstrações Financeiras e Formulário de Informações Trimestrais:**

Art. 25, §1º - Informações que acompanham as demonstrações financeiras, elaboradas pelo comitê de auditoria:

VII – O relatório anual resumido é o previsto na ICVM 308 (Art. 31, D, VI).

IX – Sempre que houver informações emitidas por comitê de auditoria, ainda que não estatutário, relacionadas às demonstrações financeiras, tais informações deverão ser divulgadas em conjunto com as demonstrações.

Art. 25, V e VI – A responsabilidade por assinar as declarações referentes à revisão e concordância com as demonstrações financeiras e com o parecer dos auditores independentes é dos diretores designados no estatuto social. O Edital menciona que, caso não haja designação específica, a responsabilidade será solidária entre os diretores.

Art. 29 – É dever da Diretoria elaborar o ITR, acompanhado de (i) relatório de revisão especial, emitido por auditor independente; e (ii) declaração dos diretores nos termos dos incisos V e VI, do §1º do art. 25.

#### **Cancelamento de Registro na Categoria A e Companhias Pré-Operacionais:**

Art. 48, I – O cancelamento do registro de valores mobiliários em circulação, que não sejam ações ou certificados de depósito de ações, deve seguir as regras de cancelamento da categoria B (e não da categoria A como ocorre atualmente).

Art. 2, §§3º e 4º – As companhias pré-operacionais continuam a receber autorização automática para negociar seus valores mobiliários em mercados regulamentados. Contudo, a negociação de quaisquer valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações fica restrita a investidores qualificados até que o emissor (i) adquira a qualidade de operacional; ou (ii) realize oferta pública de ações, bem como cumpra os requisitos previstos na regulamentação específica que autorizam a negociação das ações ofertadas entre investidores considerados não qualificados.

Após a fala da Ana Paula, foi debatida a preocupação com o Informe, uma

vez que as declarações das companhias geram responsabilização em relação ao posicionamento expresso nas explicações. Ou seja, existe um risco elevado de emissão de juízo de valor quanto às explicações prestadas pelas companhias no Informe.

O grupo consensou que a Carta da Abrasca trouxesse um preâmbulo citando o entendimento do diretor da CVM Luiz Antonio Sampaio, e apoiado pelas companhias abertas, de que o escopo da regulação da CVM não deve, em nenhuma hipótese, fazer juízo de valor das explicações oferecidas pelas companhias abertas.

O representante da Melhoramentos pediu a palavra e fez uma observação que, na sua visão, a proposta ora em debate era demasiado complexa e de tamanha importância que seria impossível fazer o trabalho completo, segundo a estrutura proposta, no prazo de até 06 de fevereiro de 2017, pelo que a Abrasca deveria pedir um prazo maior. A representante do Banco do Brasil complementou que as companhias do Nível 2 e do Novo Mercado poderiam se ver com propostas antagônicas entre a reforma dos regulamentos de listagem e de observância do CBGC, onde teve concordância também do representante da Energisa.

Nesse sentido, os presentes sugeriram que fosse pedido à CVM para que a data limite fosse fixada para 20 dias após a apresentação da proposta de regulamento pela BM&FBovespa.

## **CDP reconhece empresas no caminho acelerado de uma economia sustentável**

No último dia 13 de dezembro de 2016 aconteceu o **Conexão CDP 2016**, evento anual de apresentação de resultados dos programas do CDP que reconhecem empresas de destaque, bem como experiências de colaboração entre setor público e privado.

O CDP é uma organização internacional sem fins lucrativos que provê um sistema global único para que as empresas e cidades meçam, divulguem, gerenciem e compartilhem informações vitais sobre o meio ambiente. A organização trabalha com as forças do mer-

cado, incluindo 767 investidores institucionais, para motivar as companhias e as cidades a divulgarem seus impactos no meio ambiente, assim como suas ações para reduzi-los.

A **Abrasca**, juntamente com a Abrapp, é patrona do CDP na América Latina e vem apoiando a disseminação da prática de disclosure ambiental por parte das companhias abertas brasileiras. Atualmente, o CDP possui o maior volume de informações sobre mudanças climáticas e água do planeta e procura colocar estes insights na pauta das decisões estratégicas, dos investidores e das decisões políticas.

O evento “CONEXÃO CDP 2016 – Capital natural: o papel de cada um” contou com painel de debates, apresentação de cases e boas práticas de empresas brasileiras. A opinião de especialistas fez parte da programação que trouxe à tona o momento de transição global para uma economia sustentável.

As discussões e pontos de vista expostos por Rogério Menezes – presidente de ANAMMA, Cláudia Visoni, jornalista e ambientalista, e Tatiana Assali – Head of South America Networks & Outreach do PRI – assim como os dados levantados no relatório dos programas Cidades, Mudança Climática, Floresta e Água – liderados pelo CDP – demonstram uma grande evolução nos resultados e o caminho a ser seguido a partir de agora.

O movimento de adaptação para mitigação dos impactos ambientais faz parte do novo cenário mundial. As iniciativas de governos subnacionais, investidores, empresas e indivíduos, e a necessidade de assumir esse compromisso, impulsionam o ritmo das mudanças no mundo e reforça a importância do papel de cada um – tema central do evento. O Acordo de Paris e os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável foram grandes marcos para definir novas bases de trabalho e ratificar o compromisso das nações. O desafio requer cooperação global, em todos os níveis. Governos, empresas e indivíduos devem ampliar a reflexão, assumir o seu papel e transformar ideias em ações.

Rogério Menezes destacou que, na esfera pública, é fundamental que as lideranças estabeleçam compromissos ambiciosos para preparar os municípios para os impactos que inevitavelmente ocorrerão. Aponta que está cada vez mais claro que as mudanças climáticas, riscos hídricos e proteção das florestas

estão interligados e diretamente relacionados ao desenvolvimento das cidades. Todos esses fatores impactam os setores de transporte, saúde, comércio, saneamento, entre outros. É o momento de estabelecer metas, desenvolver políticas, projetos coerentes à realidade local e introduzir o planejamento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no ambiente urbano. O ideal é eliminar a visão setorial e torná-la parte de um planejamento central – o que também gera oportunidades para o desenvolvimento das empresas em novas bases.

O setor empresarial possui grande potencial de contribuição, considerando um contexto mais amplo e, principalmente o olhar regional. A demanda de Conselhos e investidores por informações e dados que demonstrem a preocupação das empresas com a sustentabilidade chega para estimular um novo modelo de negócios e uma adaptação que prevê novos produtos e novos mercados. Um novo formato que contribui para o desenvolvimento sustentável do município e para um estilo de vida mais sustentável dos cidadãos.

Para Tatiana Assali as empresas precisam incorporar a sustentabilidade, compliance e análise de riscos ao planejamento estratégico, pois os fatores ASG (Ambientais, Sociais e de Governança Corporativa) são cada vez mais utilizados pelos investidores em análises de riscos, vislumbrando negócios sustentáveis e oportunidades a longo prazo. O investimento sustentável é visto em outro nível e hoje, tem mais valor. Nesse sentido, a noção de que as mudanças climáticas podem trazer benefícios e oportunidades para os negócios é um grande motivador empresarial. “A sustentabilidade tem sido observada em outros níveis das organizações, tanto empresas como investidores, e passa a ser discutida no âmbito econômico e financeiro”, completa Tatiana. Dessa forma torna-se notório que todos os players tem seu papel e, para os negócios, a sustentabilidade torna-se uma vantagem competitiva e parte do processo decisório para os investidores.

Da transição para modelos de produção e consumo mais sustentáveis também faz parte o cidadão. Compreender as inter-relações entre as questões de mudanças climáticas, riscos hídricos, proteção ambiental e desenvolver discursos que orientem as comunidades a agir são fundamentais. A sociedade precisa ser educada devida-

mente para refletir sobre como pode contribuir e qual é o seu papel. Segundo Cláudia Visoni, ainda temos uma sociedade que não está contextualizada às questões ambientais. “A ação é uma comunicação poderosa. É nosso papel educar e descobrir formas de tornar o discurso compreensível para que as pessoas tomem decisões corretas”.

“Todos têm um papel fundamental no engajamento e fortalecimento de estratégias sustentáveis. As empresas, o poder público e os indivíduos já estão no caminho certo. Por isso, o nosso papel é fornecer informação consistente e comparável para os principais stakeholders tanto das organizações quanto dos municípios para que incentivemos a transição para economias sustentáveis e de baixo carbono”, comentou Juliana Lopes, diretora do CDP para a América Latina.

Durante o evento Conexão CDP, aconteceu o lançamento do relatório do CDP da América Latina, intitulado “Capital natural: transparência e gestão como estratégias de mitigação de riscos”. A publicação reúne informações dos programas Mudança Climática, Água e Floresta, destacando as ações desenvolvidas pelas empresas rumo a um sistema econômico que opere dentro de bases sustentáveis. Elas têm a oportunidade de demonstrar sua liderança, agilidade e criatividade na redução de suas próprias emissões. Confira as empresas reconhecidas pelo CDP com notas (A e A-), em seus programas Mudança Climática: Braskem S/A, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Banco Santander Brasil, BM&FBovespa, BRF S.A., Companhia de Concessões Rodoviárias – CCR, Companhia Energetica Minas Gerais – CEMIG, CPFL Energia AS, Duratex S/A, FIBRIA Celulose S/A, Itaú Unibanco Holding S.A., Itausa Investimentos Itaú S.A., JBS S/A, Klabin S/A, Lojas Renner S.A., Petróleo Brasileiro SA – Petrobras, Ultrapar Participações S/A e Vale. Com exceção da CEMIG, todas associadas à **Abrasca**.

As empresas reconhecidas pelo CDP com notas (A e A-), em seus programas Floresta: FIBRIA Celulose S/A (Madeira), JBS (Soja, Gado e Madeira), Klabin S/A (Madeira), Marfrig Global Foods S/A (Gado).

O relatório completo pode ser acessado no endereço: [www.cdpla.net/relatorio](http://www.cdpla.net/relatorio). Saiba mais sobre o CDP acessando: [www.cdp.net](http://www.cdp.net).

## **Excesso de regras e insegurança jurídica foram temas debatidos na abertura do 3º Encontro Abrasca de Direito**

No último dia 29 de novembro de 2016, aconteceu o 3º Encontro **Abrasca** de Direito das Companhias Abertas.

O primeiro painel do evento incluiu o debate sobre “Fusões e Aquisições”. Moderado pelo presidente da COJUR e sócio do Pinheiro Neto Advogados, Henry Sztutman, o painel contou também com a participação do ex-presidente da CVM e sócio-fundador do Cantidiano Advogados, Luiz Leonardo Cantidiano, que ficou responsável pela abertura.

Cantidiano citou que as operações de compra/venda geram “operações filhotes” que certamente suscitam debates sobre potenciais conflitos de interesses. Além da CVM, as operações de combinações de negócios também estão submetidas ao CADE, gerando mais tempo de análise e aprovação. Porém, ressaltou que, na sua visão, o conflito de interesses é material e somente pode ser verificado caso a caso e de acordo com o conteúdo do voto do acionista. Ou seja, depois de manifestado o voto, conforme inclusive foi a opinião do então Diretor da CVM Luiz Antonio Sampaio, em julgamento da Autarquia de 2001.

Henry agradeceu os comentários, concordou com a visão do paineleiro, e passou a palavra ao sócio-fundador do BMA Advogados e diretor da **Abrasca**, Paulo Cezar Aragão.

O jurista ressaltou que 40 anos é muito pouco tempo para uma Lei, ao se referir à Lei 6.404/76, lei das S/As que, na visão dele, está sendo transformada em um “sambaqui jurídico”. Ressaltou que o CADE vem exercendo um papel preponderante há mais de 10 anos. Para ele, o órgão antitruste obedece uma estrutura com a qual não estamos acostumados: “o Brasil não está acostumado com conceitos abertos porque nosso arcabouço jurídico não foi desenhado dessa forma”. Questões conceituais, como perguntar “você é honesto?”, inserem insegurança no processo e não deixam as operações serem aceleradas. Questionou, por exemplo, como tratar atitudes e fatos de jornais que não ge-

raram um processo judicial ou administrativo – como explicar ao comprador estrangeiro? Perguntou.

Enfim, a companhia aberta, como qualquer empresa, é uma combinação de fatores de produção que precisam ser conservados e preservados, seja em uma combinação de negócios, seja em uma recuperação judicial que tem efeito “purificador” de ativos. Na visão do sócio do BMA, o conceito de governança corporativa, acabou virando uma “palavra-armário” onde nela cabe tudo: “qualquer conceito que não encontra acolhida na estrutura legal da jurisdição brasileira vira uma diretriz de boa governança”. Governança corporativa virou uma palavra revelada contra a qual ninguém pode falar, concluiu.

Henry agradeceu e ressaltou as inúmeras críticas que a **Abrasca** vem recebendo quando pondera que uma determinada diretriz, considerada boa prática de governança, acrescentaria custos às companhias abertas. Nesse sentido, convidou a diretora jurídica da Ambev, Leticia Kina, para tecer seus comentários sobre essa exigência dos stakeholders. Leticia comentou que os aspectos ligados a compliance crescem continuamente, sobretudo nas operações de combinação de negócios. A experiência da companhia, segundo ela, é que os profissionais devem mostrar sempre que tiveram cuidado com o processo de análise para responder a um possível questionamento judicial. Os questionários prévios são cada vez mais complexos e os cuidados com a execução da due diligence crescem.

Leticia lembrou que quando os assessores jurídicos já conhecem a companhia, a operação exige muito menos gasto de energia. Na prática, os ajustes às minutas de entendimentos e formalização do negócio são menores e pontuais. Outro ponto onde um bom suporte especializado faz a diferença em companhias consolidadoras de mercado é o pós compra. É extremamente importante que os profissionais das empresas que passam a integrar o grupo econômico, observem o mesmo padrão e a filosofia da companhia.

Nesse sentido, um desafio novo tem sido os investimentos em start ups, onde os sócios tem uma cultura corporativa pequena e não querem seguir padrões de governança previamente estabelecidos. Nesses casos, ressaltou, busca-se um mínimo de controle necessário para garantir

a segurança da operação, a reputação da companhia e o estímulo à geração de ideias.

Uma preocupação crescente de diretores jurídicos é a pluralidade de apenações potenciais para as companhias que acabam perpetuando situações de incerteza e aumentando o custo dos seguros de D&O ou repelindo talentos.

Henry agradeceu a exposição, ressaltou que essa é uma realidade que assola a maior parte das companhias abertas que participam da COJUR da **Abrasca** e pediu para Maria Cristina Cescon, sócia-fundadora do Souza, Cescon, Barriou e Flesh Advogados, falar da sua experiência nesses movimentos de consolidação em setores econômicos.

Maria Cristina Cescon concordou com as dificuldades apontadas pela diretora jurídica da Ambev e ressaltou que existe ainda outra dimensão de riscos, tratada apenas genericamente: o entendimento equivocado, na sua visão, da CVM quanto ao conflito de interesses em negociação de companhias abertas. Maria Cristina ressaltou que a experiência vem mostrando que a enorme miríade de estruturas societárias dos grupos econômicos dos quais fazem parte as companhias abertas trazem, necessariamente, algum potencial conflito de interesses. Porém, complementou, não se pode presumir que há, necessariamente, benefício particular na operação.

Um corolário dessa presunção, segundo ela, é a criação de regras para normatizar a participação do controlador. Na verdade, na grande maioria dos casos de combinações de negócios, existe alguma peculiaridade que traz margem a um potencial conflito ou benefício particular, mas isso não deveria impedir a operação, dado que deveria prevalecer a presunção de que as partes irão cuidar do interesse de todos os acionistas. O entendimento que prevalece no Brasil é de regular olhando a exceção, não a regra.

Outro ponto importante debatido foi a breakup fee, a penalidade imposta à parte de uma relação contratual que, por questões unilaterais, não honre o contrato e interrompa a operação antes do fechamento do negócio. O moderador do painel, Henry Sztutman, pediu para o sócio do TozziniFreire Advogados, Mauro Guizeline, que comentasse esse ponto.

Guizeline concordou que o ponto é polêmico e é o que mais pede a partici-

pação de um árbitro, seja ele a justiça comum ou uma câmara arbitral. Lembrou que o Comitê de Aquisições e Fusões – CAF é uma opção que oferece estrutura e expertise para dirimir essas questões em operações de combinação de negócios.

Outra questão importante colocada pelo sócio do TozziniFreire Advogados são as assembleias de aprovação de aquisições por parte de companhias abertas convocada quando a operação atinge os valores apontados pelo Inciso II do artigo 256 da Lei das S/As. O excesso de hipóteses previstas e o fato de estarem relacionadas com métricas de valoração de ativos que sofrem mudanças substanciais ao longo do tempo é um fator de risco substancial às operações.

O presidente da COJUR, Henry Sztutman, concordou com o sócio do TozziniFreire Advogados que o CAF é uma opção para resolver e arbitrar essas questões mais subjetivas. Henry ressaltou que a **Abrasca** não só não é contra o CAF como entende que o Comitê é uma opção tecnicamente muito boa para avaliar operações ad hoc. “Na época do lançamento da iniciativa, houve um desacordo quanto ao processo de formação de preço da OPA e a **Abrasca** entendeu que não poderia concordar com a institucionalização de um conceito que, segundo avaliação das Associadas, poderia atrapalhar a concretização de negócios bons para os acionistas dos dois lados da operação”.

Henry ressaltou que as companhias vão saber fazer a conta para avaliar qual o melhor processo de determinação das relações de troca em uma operação de combinação de negócios.

Paulo Aragão pediu a palavra e questionou qual deveria ser o breakup fee, considerando que o alvo da operação tende a repelir talentos que antecipam sua saída no caso de concretizar a operação? Qual o valor do dano causado ao esse intangível da companhia? Na sua visão, perder talentos é o maior dano que uma companhia pode sofrer.

O sócio do BMA complementou dizendo que o Brasil partiu de um modelo excepcionalmente eficiente, que é a Lei das S/As e foi vendo ela se tornar cada vez mais complexa pela miríade de novas regulações e autorregulações. “Mais grave do que o aumento da complexidade é a insegurança jurídica que vem sendo gerada pela diversidade de interpretações, cada vez mais díspares do

entendimento construído nos 40 anos de história da Lei” acentuou Aragão.

Henry Sztutman ressaltou que o comentário de Paulo Aragão foi a melhor mensagem que o painel poderia deixar aos participantes do evento: preservem a simplicidade da Lei 6.404/76.

Em seguida, o moderador do painel provocou a plateia perguntando se alguém teria uma pergunta aos participantes da mesa e pediu ao superintendente da **Abrasca**, Eduardo Lucano, que formulasse uma pergunta ao grupo. Lucano ressaltou que não havia preparado uma pergunta específica para o painel, mas que a **Abrasca** vem trabalhando na defesa da boa técnica e da estabilidade na interpretação do texto da Lei e perguntou se existia, na visão dos painelistas, alguma gestão que pudesse ser feita para atacar frontalmente o problema.

A posição dos painelistas foi unânime de que não existe uma ação única, mas sim o apoio contínuo da COJUR aos operadores do Direito das companhias abertas em prol da boa técnica e da segurança jurídica na interpretação dos dispositivos legais e regulatórios.

## **Abrasca participará das reuniões de homologação da ECF do SPED, em fevereiro e março de 2017**

Entre os dias 20 e 23 de fevereiro e 20 e 24 de março, a Receita Federal realizará a reunião de homologação do sistema ECF – Escrituração Contábil Fiscal – com as empresas piloto do SPED.

A reunião, cujo objetivo principal é testar as informações das empresas no ano base de 2016, também servirá para dirimir dúvidas com a autarquia sobre o sistema.

O encontro será realizado no Serpro-BH, em Belo Horizonte. A Abrasca será representada pela gerente Tributária da Localiza S.A., **Ana Flávia Corrêa Lopes**.

Conforme orientação da Receita Federal do Brasil, somente um representante das empresas piloto e das software houses poderão participar do encontro, devido à limitação de espaço do auditório.

## **Pinheiro Neto Advogados recebe reconhecimento internacional**

O escritório Pinheiro Neto Advogados, associado à Abrasca, foi nomeado pela Latin Lawyer como **Pro Bono Leading Light 2016** por sua contribuição para o fortalecimento da cultura pro bono na América Latina. É a terceira vez consecutiva que o escritório recebe tal reconhecimento, que é emitido em parceria com o instituto Cyrus R. Vance Center.

O Pinheiro Neto Advogados, pioneiro na prática jurídica pro bono no Brasil, remunera desde 2009 o trabalho de seus advogados em prol de causas sociais, incentivando que todos os casos pro bono assumidos pelo escritório sejam encarados da mesma maneira que casos que geram honorários.

## **Apimec promove em março o 20º Curso Valuation – Avaliação de Empresas**

A Apimec promoverá nos dias 6, 8, 13 e 15 de março, o 20º Curso Valuation – Avaliação de Empresas.

O curso tem apoio da Abrasca e será concedido desconto nas inscrições. A realização do curso está sujeita à formação de turma com um número mínimo de participantes.

Veja a programação no endereço <https://goo.gl/p5959i> Participe!