



São Paulo, 17 de novembro de 2011.

**Ilma. Sra.**  
**Maria Helena dos Santos Fernandes Santana**  
**Presidente**  
**Comissão de Valores Mobiliários – CVM**  
**Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro**  
**20159-900 - Rio de Janeiro – RJ**

Prezada Senhora,

Vimos por meio desse documento, respeitosamente, manifestar a reflexão do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) em relação ao art. 29, inciso II, da Instrução CVM 480/09, que exige, a partir de 2012 conforme art. 65 da mesma Instrução, a entrega do Formulário de Informações Trimestrais (ITR) pelo emissor em até um mês do encerramento do trimestre.

A redução de 15 dias no prazo de entrega vigente até 31 de dezembro de 2011, para 30 dias a partir do encerramento do trimestre, difere de questões fundamentais praticadas em mercados internacionais. Como exemplo, a S.E.C. – *Securities and Exchange Commission*, determina a publicação somente das demonstrações consolidadas das companhias listadas, diferentemente da exigência no Brasil, onde é exigida a divulgação tanto as demonstrações consolidadas, como também as individuais.

Vale ressaltar ainda que a alteração do prazo de 45 para 30 dias é obstáculo adicional para as companhias que consolidam os resultados de controladas e/ou coligadas, pois dependem do fechamento das informações de suas coligadas e/ou controladas, o que interfere sobremaneira a atividade de divulgação dessas informações ao mercado.

Há setores onde esse fato influencia com maior intensidade e dificulta o cumprimento do novo prazo de publicação das ITRs, uma vez que para sua atividade operacional utilizam projetos que são administrados por meio de sociedades de propósito específico (SPEs) que cumprem os mesmos prazos que a companhia aberta. Algumas companhias possuem um número elevado de SPEs o que impossibilita a diminuição dos prazos de publicação do ITR para essas companhias.

Agrava-se às dificuldades apresentadas, o fato de companhias possuírem coligadas e/ou controladas no exterior que atendem a prazos diferentes daqueles que exigidos para 2012 pela Instrução CVM 480/09. A assimetria de prazos praticados em outros

mercados poderá comprometer o desenvolvimento da transparência e da liquidez do mercado de capitais brasileiro.

Adicionalmente, a redução do prazo mencionado poderá implicar em risco para as companhias de porte reduzido, com recursos reduzidos para a publicação de seus resultados, bem como ônus para as companhias com estruturas complexas, que possuem coligadas e controladas. O novo período estabelecido impactará a exatidão e qualidade das informações publicadas ao mercado, uma vez que as companhias e os profissionais das áreas responsáveis, pressionados pelo prazo reduzido em 15 dias, deverão recorrer a dados prévios e estimados para o encerramento contábil dos períodos. Alia-se a esse argumento, a constante adaptação das normas brasileiras ao padrão IFRS, que a cada pronunciamento do IASB e subsequente manifestação do CPC, exige a análise e adequação por parte das companhias e de seus profissionais.

O atendimento ao prazo relativo às ITRs a partir de 1º de janeiro de 2012 fica ainda mais complexo em trimestres em que as companhias possuem atribuições adicionais àquelas de publicação de resultado, como o caso primeiro trimestre em que agenda corporativa das companhias compõem-se de compromissos societários concomitantes em que os profissionais da área de Relações com Investidores estão intensamente envolvidos. Mais especificamente, a convocação e realização das assembleias gerais, com novas exigências promovidas pela Instrução CVM 481/09, a confecção do Formulário de Referência e o próprio fechamento das demonstrações trimestrais.

Tendo em vista que já atualmente é observada uma taxa elevada de atraso na publicação de ITRs e de um número elevado de reapresentações para adequações e/ou correções, com a redução dos prazos de entrega, é de se esperar uma deterioração no cumprimento dos prazos o que compromete a transparência e governança do mercado de capitais brasileiro.

É importante mencionar que operacionalmente também há obstáculos ao novo prazo estabelecido, pois deve-se considerar que além da preparação das ITRs, há etapas de revisão pelo Diretor responsável, eventualmente a avaliação de comitês internos, e subsequente encaminhamento para os trabalhos do auditor independente. A publicação é realizada não antes das revisões e aprovações do Comitê de Auditoria, Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, que demandam tempo necessário para adequada condução da publicação. A interferência nesses prazos influencia diretamente na qualidade dos processos de revisão, avaliação e análise administrados pelos diversos profissionais envolvidos, o que impacta conseqüentemente na transparência com o mercado.

Ainda, cumulativamente à redução de prazo estabelecido para a publicação das ITRs do art. 29, inciso II, da Instrução CVM 480/09, a Instrução CVM 306/07 exige o “rodízio” na contratação da empresa de auditoria independente para 2012. Desta forma, uma vez que as demonstrações financeiras de 2012 (inclusive os ITRs) serão revisados por uma nova empresa de auditoria, serão observados um prazo maior no trabalho de auditoria, devido a menor familiaridade do novo auditor com a contabilidade da companhia, principalmente nos primeiros trimestres de trabalho. Este fato agrava a dificuldades mencionadas acima, bem como eleva a carga aos profissionais das áreas responsáveis, sobretudo a de Contabilidade e Relações com Investidores, diretamente impactadas pelas duas instruções.

Acrescenta-se aos fatores relatados, que a diminuição de prazo compromete e poderá até impossibilitar as janelas para captação de recursos no mercado de capitais através de ofertas públicas. Isso deve-se a combinação dos prazos estabelecidos pelo art. 14 da Instrução CVM 400/03 com os arts. 4º e 5º da Instrução CVM 480/09, conforme alterada, expande em 10 dias úteis o prazo para a Superintendência de Relações com Empresas – SEP, não previstos no regulamento anterior. Além da diminuição dos 15 dias do prazo para a publicação do ITR, a extensão de 10 dias úteis cedidos à SEP resulta na redução de um mês no cronograma das ofertas públicas de valores mobiliários, cumulativamente aos 15 dias de impedimento para novos registros de emissão previstos pelo art. 14 da Instrução 400/03, restam, antes do encerramento do trimestre seguinte, somente 15 dias para a realização de uma oferta. O prazo ínfimo coloca mais um obstáculo a um fundamental instrumento de fomento ao mercado de capitais.

Não deve-se ignorar que, dado a combinação dos prazos estabelecidos, todas as ofertas públicas passarão a ocorrer concomitantemente, acumulando-se em curtos períodos a cada trimestre para análise da CVM, bem como para a leitura e avaliação pelo investidores. Esse fato poderá ter impacto negativo para a liquidez e viabilidade dessas ofertas e para o mercado de capitais do país, uma vez que o acúmulo de ofertas sobrecarregará a capacidade de avaliação dos investidores, que darão preferência a determinada oferta em detrimento do tempo para análise de outras, passível quando ocorrem em momentos diferentes, sem esquecer a intensa quantidade de informações sobre as ofertas para análise da CVM.

Desta forma, o IBRI e seus associados manifestam a esta Comissão os riscos da efetivação da redução do prazo com impacto na transparência e ao desenvolvimento do



mercado de capitais do país, objetivo fundamental dos profissionais de Relações com Investidores e das companhias brasileiras.

Com base no exposto, o IBRI se posiciona: (i) a favor da manutenção do prazo atual para todas as companhias abertas e equiparadas a estas em termos de prazos para entrega das ITRs, (ii) o prazo atualmente praticado nas divulgações já prejudica a boa governança no mercado de capitais brasileiro, e (iii) as companhias abertas não tem instrumentos legais ou regulatórios para requerer a antecipação do encerramento das demonstrações de suas coligadas e/ou controladas. Propomos a consideração dessa Comissão aos seguintes pontos:

- a) a manutenção do prazo de 45 dias para a divulgação das ITRs de todas as companhias abertas no art. 29 da Instrução CVM 480/09, com o objeto de manter a qualidade das publicações e de dirimir o risco de imprecisões e reapresentações, além de preservar o ambiente para emissões; ou
- b) na hipótese de negativa da proposta acima, a manutenção para todas as companhias abertas o prazo de 45 dias para entrega das ITRs relativas ao primeiro trimestre; e o prazo de 45 dias para todas as ITRs previstos para companhias que consolidam informações de outras companhias coligadas e/ou controladas também abertas (ou equiparadas).

Atenciosamente,

Luiz Fernando Rolla  
Presidente Conselho de Administração