

**CVM**

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 02/14 – Processo CVM nº RJ-2012-5550

Objeto: Revisão do regime informacional das companhias incentivadas – Alterações da Instrução CVM nº 265, de 18 de julho de 1997, e da Instrução CVM nº 427, de 27 de janeiro de 2006.

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 02/2014, que recebeu comentários do público entre os dias 23 de janeiro e 24 de fevereiro de 2014. A referida audiência propôs alterações na Instrução CVM nº 265, de 18 de julho de 1997, e na Instrução CVM nº 427, de 27 de janeiro de 2006. O objetivo foi promover ajustes no regime de prestação de informações das sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais, de forma a aprimorar a capacidade de supervisão da CVM e facilitar o acesso pelo público investidor.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; (iv) outras sugestões relativas à Instrução CVM nº 265, de 1997; e (v) proposta definitiva de instrução.

Como as manifestações recebidas pela CVM durante o processo de audiência pública se encontram disponíveis na íntegra na sua página na rede mundial de computadores¹, todos os comentários e sugestões enviados tempestivamente serão citados neste relatório de forma resumida.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 02/2014.

2. Participantes

- (i) Banco do Nordeste;
- (ii) BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;
- (iii) Franco Medona;

¹ http://www.cvm.gov.br/port/audi/sugest/ind_sugest.asp?AudMes=02&AudAno=14&Super=SDM



(iv) Salusse Marangoni Advogados; e

(v) Souza, Cescon, Barrieu & Flesch.

3. Comentários à Minuta

3.1. Comentários gerais

Embora reconhecendo que a sugestão está fora do escopo da audiência, o Souza, Cescon, Barrieu & Flesch sugere que a CVM estenda as regras de divulgação propostas na Minuta aos emissores dispensados do registro de emissor de valores mobiliários, tais como as empresas de pequeno porte e micro empresas previstas no art. 7º da Instrução CVM nº 480, de 2009.

Para o participante, como essas empresas não estão sujeitas à apresentação de informações mínimas ao mercado, seria benéfica a adoção de um regime informacional mínimo, com a criação de uma nova categoria de emissor para contemplar as empresas de pequeno porte e micro empresas, que preveja o envio de informações periódicas e eventuais por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na internet.

Essa medida criaria um ambiente mais confiável para o público investidor, contribuindo para a elevação dos investimentos nessas empresas e para o crescimento do mercado de forma geral.

A CVM está permanentemente, e sempre que necessário, modernizando a regulamentação do mercado de capitais e agradece a sugestão recebida. Cabe salientar que, em 25 de setembro de 2014, foi editada a Instrução CVM nº 551, que incluiu títulos que oferecem participação no capital social de companhias no regime de oferta pública com esforços restritos.

Um dos objetivos dessa alteração normativa foi fomentar o acesso ao mercado de capitais por empresas de menor porte, em linha com sugestões enviadas à CVM pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores.

Em relação à criação de uma nova categoria de emissor para as empresas de pequeno porte e micro empresas, discussão que ocorria à época da audiência pública, a CVM decidiu não avançar nessa opção regulatória e aguardar o andamento das iniciativas de desenvolvimento de um mercado de acesso no Brasil.



A BM&FBOVESPA recomenda, em relação aos dados cadastrais mencionados no art. 12, VI, e no art. 13, X, que seja criada uma nova categoria no Sistema IPE, que poderia ter o título “Dados Cadastrais – Companhia Incentivada”.

A sugestão da participante de criação de uma categoria específica para o recebimento dos dados cadastrais da companhia incentivada é pertinente e será implementada quando da entrada em vigor da norma.

3.2. Comentários aos artigos da Instrução CVM nº 265, de 1997

3.2.1 Documentos necessários para a obtenção do registro (art. 3º)

A BM&FBOVESPA propõe que seja incluída a expressão “se houver” no final do inciso IX do art. 3º, considerando que não é imprescindível a contratação de instituição financeira para a prestação de serviço de escrituração de ações para negociação em bolsa de valores. A participante informa não ter conhecimento de sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais que tenham contrato para prestação desse serviço.

A sugestão é procedente e está refletida na proposta definitiva de instrução.

A BM&FBOVESPA propõe a exclusão da alínea “e” do inciso XII do art. 3º e a transposição dos dados de contato ali previstos para a alínea “c”. Com isso, ficaria mais bem evidenciado a quem os dados de contato se referem.

A sugestão é válida e está refletida na proposta definitiva de instrução. Foi incluída, também, previsão para fornecer o telefone de contato da empresa, como ocorre com as companhias abertas, e o seu endereço eletrônico na alínea “a” deste inciso.

Adicionalmente, foi inserida uma nova alínea “e”, incluindo, dentre as informações cadastrais a serem prestadas pela companhia, o nome do prestador de serviço de ações escriturais, se houver.



3.2.2. Informações periódicas (art. 12)

A BM&FBOVESPA sugere modificar a redação do inciso I do art. 12 para evidenciar que as demonstrações financeiras periodicamente enviadas pelas sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais devem ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.

A sugestão foi considerada pertinente e está refletida na proposta definitiva de instrução.

Adicionalmente, a CVM entendeu conveniente modificar a redação do inciso VI para alinhar a redação com o art. 23, § único, da Instrução CVM nº 480, de 2009, recentemente alterado pela Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014, prevendo que os dados cadastrais devem ser atualizados até 31 de maio de cada ano.

Ademais, a CVM alterou a redação do inciso I do art. 12, assim como a de outros dispositivos da instrução para substituir o termo “parecer de auditoria emitido por auditor independente” por “relatório do auditor independente”, uniformizando a terminologia com a da Instrução CVM nº 480, de 2009.

3.2.3 Informações eventuais (art. 13)

O Salusse Marangoni Advogados sugere, quanto ao inciso VI do art. 13, que o prazo para a divulgação da petição inicial de recuperação judicial ou de homologação do plano de recuperação extrajudicial seja de 24 (vinte e quatro) horas do respectivo protocolo em juízo.

A sugestão não foi considerada pertinente. As informações referentes à petição inicial de recuperação judicial ou à homologação do plano de recuperação extrajudicial devem ser imediatamente divulgadas em função de sua relevância para o investidor. Por esse motivo, os arts. 30, XXI e XXIV, e 31, XII e XV, da Instrução CVM nº 480, de 2009, adotam o mesmo prazo para a divulgação dessas informações proposto na Minuta.

O Salusse Marangoni Advogados propõe alterar o inciso VII do art. 13 para que a divulgação de sentença denegatória ou concessiva do pedido de recuperação judicial, da homologação do plano de recuperação extrajudicial ou do pedido de falência seja feita no mesmo dia da intimação pela sociedade.



A sugestão não foi considerada válida. O prazo proposto é o mesmo adotado nos arts. 30, XXIII, XXV e XXVII, e 31, XIV, XVI e XVIII, da Instrução CVM nº 480, de 2009. Ademais, deve-se considerar que a ciência é um termo mais amplo que intimação, sendo a intimação um dos meios previstos na legislação processual para dar ciência a alguém dos atos e termos de processo.

A BM&FBOVESPA entende que a remissão ao inciso VI do art. 12 existente no inciso X do art. 13 é desnecessária.

O art. 13, X, faz remissão ao art. 3º XII, e ao art. 12, VI, para deixar claro que o emissor deverá manter seu último dado cadastral entregue permanentemente atualizado – seja este o enviado no pedido de registro ou o anualmente encaminhado em função da regra prevista no inciso VI do art. 12. Assim, a sugestão não foi incorporada.

A BM&FBOVESPA manifesta, em relação ao inciso XII do art. 13, que não vê necessidade de divulgação do contrato celebrado com a instituição financeira que prestará serviços de ações escriturais. Seria suficiente para o investidor a informação sobre quem presta o serviço e a localidade, bem como eventuais alterações nos contratos de prestação de serviço de ações escriturais.

A CVM considerou a sugestão pertinente e decidiu excluir este item das informações eventuais. Essa informação deverá ser prestada no conjunto de dados cadastrais da companhia (novo texto da alínea “e”), e deverá, sempre que alterada, ser comunicada nos termos do inciso X desse artigo.

A BM&FBOVESPA sugere alterar o inciso XIII do art. 13 para incluir dever de divulgação de atas de reuniões do conselho de administração que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, considerando a relevância dessas informações para a tomada de decisão de investimento.

A sugestão é válida e foi incorporada na proposta definitiva de instrução alteradora.

O Salusse Marangoni Advogados propõe que seja adotado nos incisos X a XIII do art. 13 o prazo de divulgação de 10 (dez) dias, que é o adotado nos incisos II a IV desse artigo.

A sugestão confere maior uniformidade aos prazos estipulados no artigo, facilitando a criação de rotinas pelas companhias para o cumprimento da norma. Por esse motivo, foi considerada pertinente e



incorporada na proposta definitiva de instrução alteradora.

3.2.4 Multa cominatória (art. 14)

O Salusse Marangoni Advogados propõe que a multa prevista no art. 14 seja majorada para R\$200,00 (duzentos reais), em consonância com o valor estabelecido no art. 5º, I, da Instrução CVM nº 510, 5 de dezembro de 2011, para pessoas jurídicas.

A sugestão não foi considerada válida. Conforme consta do edital da Audiência Pública SDM nº 02/14, o valor proposto na Minuta tomou como parâmetro os valores previstos no art. 58 da Instrução CVM nº 480, de 2009, norma aplicável às companhias abertas e estrangeiras. O valor da multa diária foi fixado em R\$100,00 (cem reais) tendo em vista que as companhias incentivadas possuem menor porte.

Não obstante, foi inserido um parágrafo neste art. 14 estabelecendo a data a partir da qual será aplicada a sistemática prevista de cobrança de multa cominatória trazida pela nova redação do **caput**. Nesse sentido, foi definido que as informações periódicas cujas datas limite de entrega sejam posteriores a 1º de janeiro de 2016 serão passíveis de cobrança de multa nos termos da nova instrução.

O Banco do Nordeste sugere alterar a redação do art. 14 para substituir a referência às agências de desenvolvimento regional pelo Ministério da Integração Nacional.

A sugestão é válida e foi incorporada na proposta definitiva de instrução alteradora.

3.3 Comentários aos artigos da Instrução CVM nº 427, de 2006

Franco Mendona manifesta que o novo prazo de 12 meses para suspensão do registro previsto no art. 3º da Instrução CVM nº 427, de 2006, prejudica todos os agentes da cadeia de investidores e até os próprios fundos. A partir da suspensão do registro, os valores mobiliários dessas sociedades não podem ir a leilão pelos fundos Finam/Finor.

O participante alega que as sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais na maioria das vezes são muito pequenas e pouco informadas em relação a esse prazo e podem ser prejudicadas pela desinformação e desconhecimento. Por esse motivo, indaga o que a CVM poderia fazer para informar os administradores das companhias e seus contadores.



CVM

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

Com relação à indagação do participante, é importante ressaltar que a CVM dá publicidade ao mercado sobre a edição de novas normas por diferentes meios, que envolvem desde a realização de audiências públicas e a necessária publicação no Diário Oficial da União e na página da autarquia na rede mundial de computadores até a emissão de ofícios circulares pelas áreas técnicas responsáveis pela supervisão do assunto tratado.

Quanto aos efeitos da proposta de redução do prazo para a suspensão do registro, cabe comentar, como já indicado no relatório da Audiência Pública nº 09/11, que:

“A companhia incentivada com registro cancelado (de ofício ou não) poderá ter suas ações negociadas nos leilões especiais desde que elas não estejam disseminadas no mercado e, ainda, a companhia possua patrimônio líquido igual ou inferior a R\$ 10 milhões, conforme o disposto no art. 21, §§ 1º a 4º, da Lei nº 8.167, de 16 de janeiro de 1991, com redação dada pela Medida Provisória nº 2.199-14, de 24 de agosto de 2001.

Cabe assinalar que, conforme entendimento proferido pelo Colegiado da CVM em reunião realizada em 13 de outubro de 2009, não possuem ações disseminadas no mercado as companhias incentivadas cuja totalidade de ações seja de propriedade de seus controladores e de fundos fiscais de investimento.

No caso descrito acima, dos editais do leilão especial deverá constar: (i) a condição de empresa beneficiária de incentivos fiscais não registrada e não fiscalizada pela CVM; e (ii) a advertência de que os valores mobiliários ofertados não são negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão, e que os seus adquirentes somente poderão negociá-los em transações privadas (art. 21, §3º da Lei nº 8.167, de 1991).

Assim, nestes casos continua sendo possível realizar os leilões.

Ademais, o registro de companhias na CVM tem por objetivo a disseminação de informações ao mercado de forma equitativa e de acordo com a regulamentação, que estabelece requisitos padronizados para os vários tipos de emissores. Se essas regras são descumpridas, e as informações não são prestadas, não resta utilidade ao registro e é perfeitamente razoável que ele seja cancelado.”

O Banco do Nordeste sugere a revogação dos incisos IV e V do art. 5º da Instrução, em razão da extinção da ADENE e da ADA, e a eliminação da referência à Unidade de Gerenciamento dos Fundos de

**CVM**

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

Investimento – UGFIN no inciso VI, em função da criação do Departamento Financeiro e de Recuperação de Projetos – DFRP, do Ministério da Integração Nacional.

A sugestão é válida. Contudo, optou-se por atualizar a disposição dos incisos IV e V na proposta definitiva de instrução, fazendo-se referência, respectivamente: (a) à Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste – SUDENE, que sucedeu a Agência de Desenvolvimento do Nordeste – ADENE em função da Lei Complementar nº 125, de 3 de janeiro de 2007; e (b) à Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia – SUDAM, que sucedeu a Agência de Desenvolvimento da Amazônia (ADA), em virtude da Lei Complementar nº 124, de 3 de janeiro de 2007.

4. Outras sugestões relativas à Instrução CVM nº 265, de 1997

4.1 Sociedades regulamentadas pela norma (art. 1º)

O Banco do Nordeste sugere modificar a redação da alínea “b” do §3º do art. 1º para indicar que estão excetuadas das normas da Instrução CVM nº 265, de 1997, não só as sociedades que recebam, mas também as que já tenham recebido recursos unicamente na forma do art. 18 do Decreto-Lei nº 1.376/74 ou do art. 9º da Lei nº 8.167, de 16 de janeiro de 1991.

A sugestão foi acolhida e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

O Banco do Nordeste sugere modificar a redação da alínea “c” do §3º do art. 1º para incluir que as normas da Instrução CVM nº 265, de 1997, também não se aplicam às sociedades que, em contrapartida aos recursos recebidos de fundos de investimento regionais, tenham emitido debêntures conversíveis em ações cujo prazo para conversão tenha expirado.

A sugestão foi considerada pertinente e incorporada na proposta definitiva de instrução alteradora.

O Banco do Nordeste propõe a introdução de um §5º no art. 1º para que seja incorporado na Instrução CVM nº 265, de 1997, o entendimento emitido pelo Colegiado da CVM em 13 de outubro de 2009 (comentado no box do item 3.3), no sentido de que: (a) se considera que os valores mobiliários emitidos pelas companhias incentivadas são considerados disseminados em mercado somente quando de sua arrematação por terceiros, nos leilões especiais realizados pelos fundos de investimento regionais; e



(b) não possuem ações disseminadas no mercado as companhias incentivadas cuja totalidade de ações seja de propriedade de seus controladores e de fundos de investimento regionais.

A sugestão está fora do escopo da audiência pública e será considerada em uma futura revisão, de espectro mais amplo, da Instrução CVM nº 265, de 1997. Ressalte-se, contudo, que a interpretação do Colegiado da CVM, no sentido da sugestão do participante, continua vigente.

4.2 Registro (art. 2º)

O Banco do Nordeste sugere que o §2º do art. 2º passe a prever que a sociedade emissora de debêntures conversíveis deve obter registro na CVM previamente à conversão desses valores mobiliários em ações, e não previamente à venda das ações objeto da conversão nos leilões especiais promovidos pelos fundos de investimento, conforme atualmente previsto.

A sugestão envolve alterar significativamente o modelo de registro atualmente estabelecido, tema que foge do escopo desta audiência e que necessitaria ser avaliado com mais profundidade, inclusive com a possibilidade de manifestação de outros participantes.

Dessa forma, a CVM entende ser mais conveniente que a proposta seja apreciada quando da oportunidade de nova revisão da Instrução CVM nº 265, 1997.

O Banco do Nordeste propõe alterar a redação das alíneas “b” e “c” do §3º do art. 2º para substituir a referência à agência de desenvolvimento regional pelo Ministério da Integração Nacional.

A sugestão foi acolhida e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

4.3 Requisitos para o registro (art. 3º)

A BM&FBOVESPA propõe que o inciso I do art. 3º seja alterado para que as sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais possam obter registro na CVM sem sua listagem ou a admissão de seus valores mobiliários à negociação em mercados organizados.

A participante defende que essa alteração mitigaria custos para essas companhias que, em geral, não contam com liquidez de seus valores mobiliários no mercado, como contrapartida.



CVM

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

Não obstante o custo adicional que a exigência de listagem impõe às companhias, a CVM acredita que a listagem das companhias incentivadas em mercados organizados de valores mobiliários é um elemento importante para a supervisão e o acompanhamento destas sociedades, como também ocorre com as companhias abertas.

Vale ressaltar que nenhuma companhia incentivada, as mais interessadas nessa questão, se manifestou na audiência ou procurou a CVM para pleitear tal alteração.

Além disso, a exclusão da necessidade do deferimento do pedido de admissão à negociação em bolsa ou balcão organizado não foi objeto de discussão na audiência pública pelos demais interessados.

A BM&FBOVESPA sugere alterar a redação do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 265, de 1997, para que a norma passe a solicitar cópia do estatuto social consolidado e atualizado, em função do desuso de documentos datilografados.

O Banco do Nordeste também sugere modificar a redação do inciso II do art. 3º da Instrução CVM nº 265, de 1997, para que o dispositivo passe a solicitar relação nominal de acionistas, com indicação das respectivas posições acionárias.

As sugestões das participantes foram consideradas pertinentes e foram incluídas na proposta definitiva de instrução alteradora.

Adicionalmente, a CVM alterou os incisos V, VI e VII do art. 3º para substituir o termo “parecer de auditoria emitido por auditor independente” por “relatório do auditor independente” para uniformizar a terminologia com a Instrução CVM nº 480, de 2009.

Além das modificações acima, foi incluído um novo parágrafo neste artigo (§ 2º, renumerando-se o parágrafo único para § 1º), de forma a vedar, para cumprimento do previsto nos incisos III e VI, a aceitação de relatórios de auditoria que contenham opinião modificada sobre distorções relevantes nas demonstrações financeiras.

Tal dispositivo busca harmonizar a regra aplicável às companhias incentivadas com aquela aplicável às companhias abertas, em linha com a redação da Instrução CVM nº 480, de 2009, aprimorando materialmente a norma.



4.4 Informações periódicas e eventuais (arts. 12 e 13)

O Banco do Nordeste sugere incluir no art. 12 o dever da companhia incentivada enviar entre os dias 1º e 31 de maio de cada ano relação nominal atualizada de acionistas, com as respectivas posições acionárias. Sugere também alterar a redação do inciso X do art. 13, para prever que a companhia incentivada deve atualizar essas informações sempre que elas se alterem.

As sugestões não foram acatadas, porque aumentariam os custos com prestação de informações das companhias incentivadas sem correlato benefício para a supervisão da CVM, tendo em vista principalmente a pouca liquidez dos valores mobiliários dessas companhias no mercado secundário.

Em qualquer caso, é importante notar que, sempre que necessário, a CVM pode requisitar informações sobre os acionistas das companhias incentivadas.

4.5 Negociação dos valores mobiliários incentivados (art. 16)

O Banco do Nordeste propõe incluir novo parágrafo no art. 16 para prever que a companhia incentivada que possua registro cancelado de ofício ou a pedido poderá ter suas ações negociadas nos leilões especiais desde que elas não estejam disseminadas no mercado e a companhia possua patrimônio líquido igual ou inferior a R\$ 10 milhões, conforme o disposto no art. 21, §§ 1º a 4º, da Lei nº 8.167, de 16 de janeiro de 1991, com redação dada pela Medida Provisória nº 2.199-14, de 24 de agosto de 2001.

A sugestão não foi acolhida por se entender desnecessário incluir, no texto da instrução, regra já prevista em lei.

4.6 Oferta pública para dispensa e cancelamento de registro (art. 31)

O Banco do Nordeste sugere alterar o art. 31 para que seja incluída previsão de que: (a) a oferta pública de aquisição de ações só é necessária para a dispensa ou cancelamento do registro no caso em que a companhia incentivada possua ações disseminadas no mercado; e (b) a companhia pode realizar proposta de aquisição das ações diretamente com o banco operador.

A sugestão não foi acolhida, tendo em vista que a hipótese da compra, pelas companhias, de suas ações por meio de negociação direta com os fundos já existe atualmente.

Além disso, a sugestão não contempla a necessidade de realização de oferta pública de ações nos

**CVM**

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

casos que em os fundos são os únicos acionistas das companhias, além de seus controladores.

4.7 Outros comentários

O Banco do Nordeste propõe modificar a redação do art. 38 para substituir a referência à agência de desenvolvimento regional pelo Ministério da Integração Nacional.

A sugestão foi acolhida e está refletida na proposta definitiva de instrução alteradora.

A BM&FBOVESPA sugere que a CVM realize os seguintes reparos na Instrução CVM nº 265, de 1997:

- a) art. 1º, §1º: exclusão da remissão às alíneas “a” e “g” do parágrafo único do art. 1º do Decreto-Lei nº 1.376/74, devido à revogação pela MP nº 2.156-5, de 24 de agosto de 2001;
- b) art. 3º, inciso VI: correção da data da Instrução CVM nº 247, de 27 de março de 1996;
- c) art. 8º: exclusão da remissão do §2º do art. 10, devido à sua inexistência;
- d) arts. 10, parágrafo único, 11, 13, inciso V, e 17: correção da remissão à Instrução CVM nº 31, de 8 de fevereiro de 1984, revogada pela Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002.
- e) arts. 12, §2º e 13, incisos VI e VII: correção da referência ao instituto da concordata, revogada pela legislação atualmente em vigor;
- f) art. 14, §2º: correção da remissão à deliberação CVM nº 202, de 23 de outubro de 1996, revogada pela Deliberação CVM nº 463, de 25 de julho de 2003;
- g) art. 26: inserção do símbolo “§” no §1º;
- h) art. 27, VIII: alteração da expressão “telex”, devido ao desuso;
- i) art. 32, I e II: ajuste na indicação de que os incisos I e II foram revogados pela Instrução CVM nº 545, de 29 de janeiro de 2014;
- j) art. 32, parágrafo único, II: exclusão da remissão ao inciso X do art. 13, devido à inexistência; e



k) art. 34: correção da remissão à Instrução CVM nº 91, de 6 de dezembro de 1988, revogada pela Instrução CVM nº 227, de 23 de dezembro de 1994.

Conforme se afirmou no edital da audiência pública SDM nº 02/14, não se pretendeu com esta revisão realizar uma reforma ampla da regulamentação das companhias incentivadas, mas sim realizar ajustes pontuais na norma de modo a aprimorar a capacidade de supervisão da CVM e o acesso a informações pelo investidor.

Não obstante, as sugestões da participante foram consideradas pertinentes e estão refletidas na proposta definitiva de instrução. No que se refere às letras “e” e “f” acima, entendeu-se que a preocupação da participante já estava atendida pela nova redação dada aos incisos VI e VII do art. 13 e pela revogação do §2º do art. 14, conforme proposto na Minuta.

5. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução alteradora da Instrução CVM nº 265, de 1997, e da Instrução CVM nº 427, de 2006, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 22 de janeiro de 2015.

Original assinado por

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Em exercício