

Rio de Janeiro, 25 de setembro de 2013

Exmo. Sr.
Antonio Carlos Berwanger
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rio de Janeiro - RJ

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/13
Instrução CVM nº 358 ("ICVM 358") e Instrução CVM nº 480 ("ICVM 480")

Senhor Superintendente em exercício,

Nós, da **SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL**, com novo endereço na Rua Buenos Aires, nº 48, 8º andar, vimos, pela presente, encaminhar nossas sugestões visando o aprimoramento do texto da minuta objeto da Audiência Pública em referência, considerando nossa qualificação como assessores legais de diversos participantes do mercado fiscalizados por esta Douta Comissão e, portanto, sujeitos à ICVM 358 e ICVM 480, bem como a relevância da regulamentação e modernização do regime de divulgação de informação sobre ato ou fato relevante.

Para maior facilidade de análise, começaremos nossos comentários e sugestões em tópicos específicos relacionados às formas de divulgação de informação sobre ato ou fato relevante, para, ao final, tratarmos do texto da norma propriamente dita, mediante sugestões em destaque ao texto que compõem o ANEXO I dos presentes comentários.

FORMAS DE DIVULGAÇÃO DE ATO OU FATO RELEVANTE

Conforme proposta de alteração da ICVM 358, a divulgação de ato ou fato relevante poderá ser realizada das seguintes formas:

“(i) jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou

(ii) pelo menos 3 (três) portais de notícias com páginas na rede mundial de computadores, que disponibilizem, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.”

Diante do objetivo da citada norma - proporcionar ampla, imediata e simultânea disseminação da informação - passamos a avaliar estas formas de divulgação de ato ou fato relevante sob os seguintes aspectos:

A. CONCEITOS

Para que qualquer normativo alcance o seu público-alvo e seja corretamente consultado, é importante que o mesmo conte com uma redação clara e objetiva. Para tanto, a uniformização de palavras e expressões, assim como a definição de conceitos, colabora para o perfeito entendimento do objetivo da norma, evitando erros de interpretação pelo seu público-alvo.

Portanto, apreciando as formas de divulgação de informação sobre ato ou fato de cunho relevante acima elencadas, entendemos ser necessária a definição do que esta Comissão entende por *“jornais de grande circulação”* e *“portais de notícias”*.

Assim, recorreremos à 8ª Edição do Mini Dicionário Aurélio, Editora Positivo, para observar que a palavra jornal significa *“1. Gazeta diária, diário. 2. Noticiário.”*. Por sua vez, a palavra gazeta quer dizer, conforme o mesmo dicionário, *“Publicação política, doutrinária, noticiosa, literária, etc.”*.

No que se refere à definição da expressão *“grande circulação”*, vale ressaltar o conceito trazido por Modesto Carvalhosa em seu livro *“Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”*, vol.4, tomo II, São Paulo: Saraiva, 2003, p.521, utilizado pelo Colegiado desta Comissão na Decisão do Processo CVM/RJ nº 2004/2899, no qual estabelece que *“jornal de grande circulação é o que tem serviço de assinaturas e é vendido nas bancas do município em que é editado ou distribuído. Não prevalece, portanto, para caracterizar a grande circulação, qualquer critério quantitativo, mas sim distributivo.”*

Diante do ora exposto, podemos entender que qualquer veículo de informação cujo objetivo seja a publicação diária de notícias e que seja vendido no município em que foi editado ou distribuído, pode ser considerado jornal de grande circulação, dado que este conceito já está pacificado.

Na medida em que a Comissão de Valores Mobiliários sugere, como alternativa à publicação em jornal de grande circulação, que a publicação se dê através de, “*pelo menos, 3 (três) portais de notícias com páginas na rede mundial de computadores, que disponibilizem, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade*”, resta imperativo definir “portal de notícias”, embora nossa sugestão, ao final, caminhe para uma seção do site da companhia ser o local primário de divulgação.

Nessa linha, o que os participantes do mercado podem considerar um “portal de notícia”? Seriam apenas as páginas na rede mundial de computadores de jornais de grande circulação? Ou também estariam abrangidos por este conceito portais de notícia como *terra.com* e *uol.com*? Seria um portal de notícia o próprio sítio eletrônico da companhia responsável pela publicação de ato ou fato relevante ou uma seção de notícias deste site? Podemos, ainda, considerar as contas da companhia no *facebook* ou *twitter* como portais de notícia?

A definição destes conceitos é de grande importância para o alcance dos objetivos aos quais a norma se propõe, outorgando a certeza aos participantes do mercado de que estão tomando todas as providências cabíveis para o pleno atendimento à regulamentação que rege a divulgação de informações relevantes.

A definição também se faz importante, pois se restar concluído que somente seriam “portais de notícias” os sítios na rede mundial de computadores controlados por conglomerados de comunicação – *em que pese hoje não haver vigente no País nem mesmo uma Lei de Imprensa¹, o que dificulta ainda mais a definição de “portal de notícias”* - cairemos em um futuro muito próximo, novamente, na questão do custo de publicação.

Assim, se tivéssemos que definir “portal de notícias”, indicaríamos todo e qualquer sítio de internet destinado exclusivamente para o fim de divulgação de informações, inclusive aquele criado pela companhia especificamente para este fim. Ademais, como veremos mais adiante, temos também algumas preocupações técnicas a respeito do portal e, ainda, o sentimento de que seria mais eficiente a indicação de apenas 01 (um) e não 03 (três) portais como principal fonte primária de informações de cada companhia, sem prejuízo de outros sítios replicarem a informação na sequência.

¹ Conforme Acórdão do STF que julgou procedente a ADPF 130, para o efeito de declarar como não recepcionado pela Constituição de 1988 todo o conjunto de dispositivos da Lei federal nº 5.250, de 9 de fevereiro de 1967.

É fato que toda e qualquer companhia aberta conta hoje com uma área de comunicação, na qual trabalham profissionais especializados, de modo que não há contradição em considerar parte da imprensa a área de notícias do site da própria companhia, pelo que restaria atendida a Lei das S.A.²

Por fim, vale ainda destacar que o perfeito entendimento da norma, além de promover a transparência e eficiência do mercado, evita o abarrotamento desta Comissão com processos administrativos em demasia em virtude da não compreensão da norma, tendo os participantes do mercado que recorrer à jurisprudência para tanto. Assim, fizemos algumas propostas alinhadas com as questões acima colocadas nas sugestões de texto do Anexo.

B. AMPLITUDE

Uma vez que a publicação do ato ou fato relevante tem por objetivo a disponibilização aos participantes do mercado de informações de cunho relevante de forma equânime, de modo que não haja espaço para a realização de operações com informações privilegiadas, é importante que esta publicação atinja o maior número de pessoas possível ao mesmo tempo.

Assim, avaliando as possíveis formas de divulgação de ato ou fato relevante propostas por esta Comissão, há que se concordar que a rede mundial de computadores é hoje o veículo difusor de informação com maior capacidade de atingir seus usuários de forma ampla e simultânea.

Como o próprio texto da Audiência Pública SDM nº 08/13 afirma, citando pesquisa realizada em 30 de junho de 2012, “estima-se que aproximadamente 46% da população brasileira (88,5 milhões de pessoas) tinha acesso à internet”. Ou seja, se 46% (quarenta e seis por cento) da população brasileira possui acesso à internet, a probabilidade de um participante do mercado não o possuir é muito pequena.

Alternativamente à divulgação através da rede mundial de computadores, esta Comissão propõe a divulgação por meio de jornais de grande circulação. Neste sentido, vale notar que, ainda que de grande circulação, qual jornal teria a capacidade de atingir um número tão expressivo de leitores se comparado com a rede mundial de computadores?

² Artigo 157 (...)§ 4º **Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.** (g.n.)

Em um país com dimensões tão grandes como o Brasil é praticamente impossível o acesso a todos os participantes às informações publicadas em um determinado jornal. E mesmo que assim o fosse, a informação divulgada com certeza não chegaria ao mesmo tempo a todos os leitores, pelo que o objetivo da divulgação de forma ampla e simultânea estaria fadado ao insucesso.

Ademais, devemos lembrar que existem muitos investidores estrangeiros que aplicam seus recursos em ativos de emissão de companhias brasileiras e a eles também deve ser resguardado o direito ao acesso às informações de cunho relevante de forma simultânea à divulgação ocorrida aos investidores brasileiros, o que a simples divulgação em jornais de grande circulação não é capaz de oferecer.

Dessa forma, na medida em que jornais de grande circulação, conforme definição acima, não tem a capacidade de atingir de forma ampla os investidores e demais participantes do mercado, acreditamos que este veículo de divulgação de informação não mais atende ao objetivo precípua da ICVM358, qual seja a divulgação ampla, imediata e simultânea da informação. Se for este o caso, entendemos que a publicação em jornal de grande circulação poderia ser faculdade adicional e não alternativa ao canal primário, um sítio de internet. Com isso teríamos a padronização do procedimento em todas as companhias abertas.

Caso esta Comissão não compartilhe do entendimento acima exarado, vale a reflexão acerca da necessidade de indicação do número de jornais de grande circulação que esta Comissão entende ser necessário para a divulgação do ato ou fato relevante de forma ampla, pois a norma não estabelece se basta a divulgação em 1 (um) jornal de grande circulação ou se seria exigida a publicação em mais de 1 (um) jornal, incluindo diários oficiais, na medida em que usou a expressão “jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia”.

C. SIMULTANEIDADE

A simultaneidade é um fator de grande importância para o tema da divulgação de informação sobre ato ou fato relevante, pois permite que todos os interessados tenham acesso à informação ao mesmo tempo, evitando, assim, privilégios de qualquer forma.

Neste sentido, cumpre notar que tanto a sistemática da divulgação da informação sobre ato ou fato relevante em jornais de grande circulação quanto a divulgação em 3 (três) portais de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilizem, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade, deixam a desejar quanto se trata ao alcance do objetivo da simultaneidade da informação.

De acordo com a 8ª Edição do Mini Dicionário Aurélio, “simultâneo” quer dizer “*Que ocorre ou é feito ao mesmo tempo que outra coisa*”. Ou seja, ao estabelecer que a simultaneidade na divulgação da informação sobre ato ou fato relevante é um fator relevante para a manutenção de um ambiente de mercado justo e competitivo, devemos trabalhar para que todos os participantes do mercado tenham acesso àquela informação ao mesmo tempo.

De antemão já fica fácil perceber que a divulgação da informação relevante em jornais de grande circulação não atende a este objetivo da norma, pois seria humanamente impossível que os jornais de grande circulação fossem disponibilizados a todos os participantes do mercado, onde quer que eles estivessem, ao mesmo tempo.

Ademais, dada a “instantaneidade” das publicações na rede mundial de computadores, o ato ou fato relevante publicado hoje no jornal já saiu ontem nos portais de internet. Portanto, é despesa inútil da companhia manter a publicação em jornal físico.

Por outro lado, considerando o aspecto simultaneidade, a divulgação através da rede mundial de computadores chegaria um pouco mais perto do atendimento integral do significado da palavra simultaneidade, pois salvo se encontrado em lugares inóspitos – onde certamente também não teria acesso a um jornal de grande circulação - este participante teria a possibilidade de acessar a informação através da rede mundial de computadores.

Ocorre que ao estabelecer que esta divulgação deve se dar em 3 (três) portais de notícias na rede mundial de computadores, esta Comissão tende a prejudicar o acesso simultâneo à informação em questão por todos os participantes do mercado, tendo em vista que cada sítio eletrônico tem um tempo de atualização diferente dependendo da quantidade de informações veiculadas ao longo do dia. Assim, um participante que tenha por hábito consultar o portal X para verificar a ocorrência de algum fato relevante sobre companhia do seu interesse, poderá ter acesso à informação antes ou depois de outro participante que tenha por hábito consultar o portal Y, pois os portais X e Y não necessariamente operam com o mesmo tempo de atualização das suas respectivas páginas.

Não obstante este pequeno problema, não devemos descartar esta notável iniciativa visando a modernização, acessibilidade e transparência do mercado de capitais. Portanto, entendemos que a veiculação da informação relevante em apenas 1 (um) portal de notícia com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade, atenderia ao objetivo simultaneidade em sua integralidade e de forma plena.

Vale comentar, ainda, que esta Douta Comissão se preocupou com a gratuidade do acesso, mas não de publicação. Também neste sentido nossa proposta de admitir uma página/portal na rede mundial de computadores, mantida pela própria companhia, seria mais benéfico, podendo resultar em sensível redução de custo. É importante notar que indiretamente são os acionistas que pagam a conta das publicações, sejam elas físicas ou eletrônicas e, com a mudança da norma, as publicações eletrônicas podem ter seu valor inflacionado.

Finalmente, seria conveniente ressaltar que a companhia tem que informar aos acionistas, pelos mesmos meios que divulga os atos ou fatos relevantes até então, qualquer alteração no local de divulgação, seguindo a lógica do Artigo 289, § 3º, da Lei 6.404.

D. SEGURANÇA DA INFORMAÇÃO

O tema da segurança da informação divulgada não foi abordado por esta Comissão, porém julgamos importante ressaltá-lo, pois ao se tratar de informações veiculadas através da rede mundial de computadores, é de suma relevância que sejam tomadas as precauções devidas para que em vez de promover o acesso à informação equânime sejam criadas janelas para acesso de forma não simultânea.

Sendo assim, é interessante que sejam estabelecidos critérios mínimos de segurança aplicáveis aos portais de notícia nos quais as informações relevantes sejam divulgadas pelas companhias, de modo a evitar que terceiros não autorizados utilizem estas informações com o objetivo de auferir vantagem ou manipular o mercado através de divulgação de informações falsas.

Neste momento, a relevância do tema abordado no item A acima mostra o seu valor. Para discutirmos o tema “segurança da informação”, temos que definir previamente o que se entende por “portal de notícia” e se este deve também contar com algum requisito especial.

Assim, uma vez determinado o conceito de “portal de notícia” para fins de divulgação de informação sobre ato ou fato relevante, poder-se-ia estabelecer também os critérios mínimos de segurança a serem observados pelos citados portais de notícia. É imprescindível que o usuário/investidor possa ter a convicção de que a informação acessível é confiável.

Nossa preocupação com segurança envolve, ainda, o fato de que a simples utilização de endereços provisórios para aprovação de minutas ou a própria comunicação entre empresas e portais possam passar a ser alvo de monitoramento por sistemas computacionais, visando a obtenção de informação de certa forma privilegiada, pelo que é importante que fique caracterizado ao menos a quebra de algum requisito de segurança/privacidade.

Essas são as considerações e sugestões que entendemos cabíveis na Audiência Pública SDM nº 08/13, ora em curso e que submetemos à consideração dessa Egrégia Autarquia, sem prejuízo das sugestões abaixo indicadas realizadas no próprio texto da norma.

Permanecemos à sua disposição para quaisquer outros esclarecimentos que se façam necessários.

Sem mais,



SPALDING ADVOCACIA EMPRESARIAL

Leandro Salztrager Benzecry

Andrea Lustosa Pitta

INSTRUÇÃO CVM Nº [], DE [] DE [] DE 2013

Altera dispositivos da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [] de [] de 2013, com fundamento no disposto nos arts. 4º, 8º, 21-A e 22, § 1º, incisos I, V e VI, da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 157 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

Art. 1º Os artigos 3º, 12, 14 e 16 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 3º Cumprir ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

.....

§3º Cumprir ao Diretor de Relações com Investidores fazer com que a divulgação de ato ou fato relevante na forma prevista no §4º preceda ou seja feita simultaneamente à veiculação da informação por qualquer meio de comunicação, inclusive informação à imprensa, ou em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público selecionado, no país ou no exterior.

§4º A divulgação de ato ou fato relevante deve se dar, em sua integralidade, por meio da seção própria na página da companhia na rede mundial de computadores, cujo endereço deve ser fixo e prévia e amplamente divulgado ao mercado. Caso a companhia assim deseje, adicionalmente à divulgação do ato ou fato relevante em sua página na rede mundial de computadores, poderá divulgá-lo, inclusive de forma resumida, em outros veículos de comunicação, em meio impresso ou eletrônico, desde que seja indicada a fonte da informação como a seção da página da companhia na rede mundial de computadores destinada a esta divulgação. ~~e, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação:~~

~~I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou~~

~~II – pelo menos 3 (três) portais de notícias com páginas na rede mundial de computadores, que disponibilizem, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.~~

§5o A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no §4^o, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

.....

§7º Qualquer alteração nos canais de comunicação utilizados deve ser precedida da:

I – atualização da política de divulgação de ato ou fato relevante, nos termos do art. 16 desta Instrução;

II – atualização do formulário cadastral da companhia; e

III – divulgação de fato relevante na forma até então utilizada pela companhia, em que seja especificada a mudança a ser implementada.

§8º A seção própria na página da companhia na rede mundial de computadores a que se refere o § 4º deve:

i) estar sobre responsabilidade de profissionais devidamente capacitados, sendo entendida como parte da imprensa e sujeita às normas de conduta eventualmente impostas aos profissionais de comunicação;

ii) estar indicada no Formulário de Referência da companhia, sendo a alteração desta seção ou seu endereço de acesso também um Fato Relevante, divulgado no local até então vigente e no novo;

iii) contar com os requisitos de segurança e precauções na manipulação necessárias para que as informações se mantenham protegidas até a ampla divulgação e, ainda, protegidas de adulterações. A divulgação de ato ou fato relevante realizada na forma prevista no §4º, I, deste artigo pode ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores, onde a informação completa deve estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM.”

“Art. 12.....
.....

§ 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação ~~pela imprensa,~~ nos termos do art. 3º, §4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do **caput** deste artigo, mediante informe ao Diretor de Relações com Investidores da companhia.”

“Art. 14. Caso tenha sido celebrado qualquer acordo ou contrato visando à transferência do controle acionário respectivo, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, bem como se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária, e enquanto a operação não for tornada pública por meio da divulgação de fato relevante, o conselho de administração da companhia não pode deliberar a aquisição ou a alienação de ações de própria emissão.”

“Art. 16. A companhia aberta deve, por deliberação do conselho de administração, adotar política de divulgação de ato ou fato relevante, contemplando, no mínimo, o canal obrigatório ~~ou os canais de comunicação que utiliza para de~~ disseminação ~~de~~ informações sobre atos e fatos relevantes nos termos do art. 3º, §4º, podendo, a seu critério, adicionar outros canais de comunicação que julgue relevante, e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas.”

Art. 2º O item 1 do Anexo 22 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

“1. Dados gerais

.....

1.24 Canais de comunicação nos quais o emissor divulga informações sobre atos e fatos relevantes

.....” (NR)

Art. 3º O item 21 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

“21. Política de divulgação de informações

.....

21.2 Descrever a política de divulgação de ato ou fato relevante adotada pelo emissor, indicando o canal ou canais de comunicação utilizado(s) para disseminar informações sobre atos e fatos relevantes e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas

.....” (NR)

Art. 4º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Original assinado por
LEONARDO P. GOMES PEREIRA