

São Paulo, 08 de julho de 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro -RJ
CEP 20.050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0516@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM N.º 05/16

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCCHÉ, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PÁSSARO, MEYER E REFINETTI ADVOGADOS (“Stocche Forbes”) vem, por meio desta correspondência, respeitosamente, à presença de V.Sa., com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM N.º 05/16 (“Edital de Audiência Pública”) e de acordo com as diretrizes ali incorporadas, apresentar a esta D. Comissão comentários e sugestões com relação à minuta de instrução que tem por objeto alterar pontualmente a Instrução CVM n.º 358, de 3 de janeiro de 2002 (“ICVM 358/2002”) e a Instrução CVM n.º 461, de 23 de outubro de 2007 (“ICVM 461/2007”).

De modo a facilitar a compreensão da presente carta, e possibilitar uma melhor visualização dos ajustes propostos, os comentários e sugestões foram divididos em diferentes tópicos, sendo que, em primeiro lugar, apresenta-se a fundamentação e a justificativa acerca do instituto jurídico que embasa a norma, para, então, submeter sugestão de redação para os dispositivos legais a serem alterados.

I Inclusão do Inciso XXII ao Artigo 2º da ICVM 358/2002

Não há comentários ou sugestões adicionais. Concorde-se com a inclusão proposta, de modo a atualizar o normativo frente aos atuais institutos do Direito Falimentar.

II Alteração do Artigo 4º da ICVM 358/2002

a. *Comentário Stocche Forbes*

A regra geral, prevista na Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”), é a da divulgação **imediate** de ato ou fato relevante pelos administradores de companhias abertas, conforme disposto no § 4º do artigo 157 da Lei das S.A.¹

Não obstante, o próprio diploma societário autoriza a não divulgação imediata, caso tal revelação venha a macular ou prejudicar interesse social legítimo da companhia, nos termos do § 5.º de aludido dispositivo legal. Na mesma linha, a primeira parte do § 1.º do artigo 155 da Lei das S.A.² impõe aos administradores, como parte do dever de lealdade, “*guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado [...] e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários*”.

Ou seja, ao mesmo tempo em que os administradores têm o dever de divulgar imediatamente qualquer fato ou ato relevante, eles também, de maneira leal, devem avaliar se a informação deve permanecer em sigilo para proteger o interesse legítimo da companhia.

A Lei das S.A. garante essa discricionariedade aos administradores, em contrapartida ao dever fiduciário que lhes é imposto quando da condução dos negócios sociais.

Além disso, é mister destacar que esse tratamento legal é plenamente justificado, já que os administradores do emissor são os agentes mais qualificados e aptos para avaliar se, no caso concreto, o interesse social justifica, ou não, a relativização temporária e justificada do *dever de informar* consagrado em nosso ordenamento jurídico.

¹ “Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

(...)

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-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.”

² “Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

(...)

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.”

Muito embora a Lei das S.A., sob a égide dos deveres fiduciários, garanta aos administradores essa discricionariedade (de decidir pela conveniência e oportunidade de não divulgação imediata do fato relevante em defesa do interesse do social legítimo ponderado pelo dever de sigilo), ela também assegura à CVM o poder de decidir sobre a prestação de informação que enseje ato ou fato relevante (§ 5º do art. 157 da Lei das S.A.³). É nessa seara que a regulamentação da CVM se insere e deve ser compreendida, sobretudo a ICVM 358/2002.

Em vista do exposto acima, parece claro o atingimento de duas conclusões incontestáveis: (a) os administradores podem decidir pela não divulgação de ato ou fato relevante, *caso interesse social legítimo* justifique tal medida; e (b) a lei garante à CVM a prerrogativa de decidir sobre a prestação de informação relativa a fato ou ato relevante, dispondo inclusive de poder de polícia para tanto.

É louvável e deve ser aceita a concepção de que o poder da CVM aludido na letra “b” acima não se restringe a atos ou fatos relevantes **já divulgados**, mas também para um momento anterior à sua divulgação, ou seja, sobre informações que ainda não foram veiculadas por meio de ato ou fato relevante. No entanto, é prudente, e até mesmo necessário, que a inquirição sobre a divulgação de ato ou fato relevante não seja realizada pela autarquia sem nenhum fundamento ou indício, nem tampouco que seja feita “a qualquer tempo”. As razões que nos levam a tal entendimento serão abordadas a seguir.

Assegurar à CVM ou a outros órgãos componentes do sistema de autorregulação do mercado de capitais (bolsa de valores e entidades de balcão organizado) o poder de indistintamente e imotivadamente exigir esclarecimentos sobre fatos relevantes (divulgados ou não) é alargar demasiadamente aquilo que dispõe a Lei das S.A., e não concatena com os princípios que regem o mercado de capitais e o direito societário brasileiro. Isso por que a CVM, nesta hipótese, invariavelmente acabaria por invadir esfera de competência dos administradores das companhias abertas, lhes tolhendo a capacidade de livremente exercer suas funções legais, causando, ainda, inquietação, receio ou até mesmo medo de eventual responsabilização administrativa posterior, muito embora sua decisão e discricionariedade estejam respaldadas e previstas na Lei das S.A., conforme discorremos acima.

Além disso, há que se considerar a hipótese de que essa medida poderia ocasionar um fenômeno indesejado, que ao mesmo tempo estimula divulgação de fatos relevantes que **não** são relevantes, mas também instiga a divulgação de fatos relevantes que, à luz dos

³ “ Art. 157

[...]

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.”

deveres fiduciários, não deveriam ter sido divulgados e que, por terem sido publicados, maculam interesse legítimo da companhia.

Em vista do exposto acima, a sugestão de redação proposta abaixo, para esse dispositivo que altera o Artigo 4º da ICVM 358/2002 consegue, simultaneamente, (i) evitar os efeitos negativos preconizados acima; e (ii) compatibilizar a exclusão do Artigo 7º da ICVM 358/2002, proposta no Edital de Audiência Pública, com o restante da instrução normativa.

Com efeito, na medida em que a própria CVM reconhece que a informação relevante pode deixar de ser divulgada (na forma do Artigo 6º da ICVM 358/2002), podendo a CVM exigir a divulgação imediata tão somente nas hipóteses mencionadas no parágrafo único de tal dispositivo legal⁴, não há, portanto, razão para a CVM solicitar esclarecimentos sobre a divulgação de ato ou fato relevante se não restarem verificadas as mesmas evidências e indícios concretamente.

b. Proposta de redação para o Artigo 4º da ICVM 358/2002

Em vista das razões expostas acima, sugere-se que a redação do *caput* do Artigo 4º da ICVM 358/2002, já alterada, passe a vigor de acordo com a seguinte nova redação:

“Art. 4º Diante de indícios razoáveis de que informação relevante escapou ao controle do emissor, incluindo a oscilação atípica na cotação, no número de negócios realizados ou na quantidade negociada de valores mobiliários de sua emissão ou a eles referenciados, a CVM, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação podem exigir do Diretor de Relações com Investidores esclarecimentos sobre a divulgação de ato ou fato relevante.

.....” (NR)

⁴ “Art. 6º
Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados”.

III Alteração do §2º do Artigo 5º e revogação do §3º do Artigo 5º da ICVM 358/2002

a. *Comentário Stocche Forbes*

Além do §2º do Artigo 5º da ICVM 358/2002, recomenda-se também que o *caput* de referido dispositivo seja ajustado, de modo a unificar a interpretação desse dispositivo. Isso porque, em linha com a concepção da CVM (divulgação excepcional), a divulgação do ato ou do fato relevante, deve ocorrer, via de regra, **antes do início** ou **depois do encerramento** das negociações nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

Nesse diapasão, e tendo em vista que este Artigo 5º dispõe sobre o tratamento jurídico dos atos ou fatos relevantes que são divulgados durante o horário de negociação (ou seja, que se qualificam como exceções à regra prevista no *caput*, de que a divulgação deve ocorrer antes do início ou após o término do pregão), sugere-se também a adaptação da norma para prever expressamente as hipóteses que, em caráter excepcional, exigem a divulgação do fato relevante durante o horário de negociação, ou seja, aquelas previstas no parágrafo único do Artigo 6º da ICVM 358/2002 (oscilação atípica ou vazamento da informação relevante).

Assim, e de modo a adequar a instrução normativa às considerações trazidas acima, sugere-se que, ao invés de ser revogado, o §3º do Artigo 5º da ICVM 358/2002 seja alterado, e passe a expressamente prever as hipóteses que exigem a divulgação do ato ou fato relevante durante o horário de negociação. A construção do enunciado normativo com essas sugestões evitaria erros de interpretação e facilitaria a compreensão da instrução normativa.

b. *Proposta de redação para o caput e para os §2º e §3º do Artigo 5º da ICVM 358/2002*

“Art. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer antes do início ou depois do encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, exceto nas hipóteses previstas no §3º abaixo.⁵

⁵ Construindo a instrução deste modo, será garantida uma interpretação mais clara do normativo.

..... (NR)

§ 2º Caso seja imperativo que a divulgação de ato ou fato relevante ocorra durante o horário de negociação, na forma do *caput*,⁶ o Diretor de Relações com Investidores deve solicitar, sempre simultaneamente às bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado, nacionais e estrangeiras, em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, a adoção dos procedimentos previstos em seus regulamentos.

§ 3º Na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, no número de negócios realizados, ou na quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados, os acionistas controladores ou os administradores, diretamente ou por meio do Diretor de Relação com Investidores, ficam obrigados a divulgar, imediatamente, o ato ou fato relevante, ainda que durante o horário de negociação.

§ 4.º A CVM, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação podem determinar a correção, o aditamento, a realização de nova divulgação ou a prestação de esclarecimentos adicionais a respeito de ato ou fato relevante divulgado ao mercado (NR)”.
.....

Conforme descrito acima, recomenda-se que, ao invés de ser revogado, o §3º deste Artigo 5º seja substituído pelas hipóteses em que os administradores e acionistas controladores devem proceder à divulgação do ato ou fato relevante ainda que durante o horário de negociação.

Adicionalmente, a inclusão do § 4.º deixa claro que, uma vez divulgado o ato ou fato relevante, a CVM ou as entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários podem exigir informações adicionais, aditamentos, nova divulgação e/ou esclarecimentos sobre informação relevante divulgada. Essa inclusão faz-se necessária por causa da mudança proposta na redação do *caput* do Artigo 4.º da ICVM 358/2002.

⁶ Inclusão efetuada em vista da sugestão de redação para o *caput* do Artigo 5º da ICVM 358/2002.

IV **Revogação do Artigo 7º da ICVM 358/2002**

Não há comentários ou sugestões adicionais.

V **Alterações ao Artigo 11 da ICVM 358/2002**

a. ***Comentário Stocche Forbes***

Não há comentário ou sugestão adicional com relação às alterações propostas para os parágrafos 3º, 6º, 9º, 10 e 11 do Artigo 11 da ICVM 358/2002.

No entanto, propõe-se que o § 2º do dispositivo seja objeto de alteração, de modo a (i) constar a nomenclatura correta da obrigação acessória tributária, substituindo-se “declaração anual de imposto sobre a renda” por “*declaração de ajuste anual do imposto sobre a renda*” e (b) excluir a obrigatoriedade de as pessoas mencionadas no Artigo 11 da ICVM 358/2002 informarem os valores mobiliários de propriedade de cônjuges dos quais estejam separados extrajudicialmente ou separados de fato há mais de 2 (dois) anos, em linha com o disposto no artigo 733⁸ da Lei n.º 13.105, de 16 de março de 2015 (“Código de Processo Civil”), no §2º do artigo 1.580⁹ e no artigo 1.830¹⁰, ambos da Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (“Código Civil”).

A alteração mencionada no item (b) acima justifica-se por dois argumentos principais.

Primeiro, o fato de a separação extrajudicial implicar a dissolução da sociedade conjugal e a cessação dos deveres de coabitação e de fidelidade recíproca, colocando um ponto final no regime de bens.

⁷ Cf. Instrução Normativa RFB N.º 1.619, de 17 de fevereiro de 2016.

⁸ “Art. 733. O divórcio consensual, a separação consensual e a extinção consensual de união estável, não havendo nascituro ou filhos incapazes e observados os requisitos legais, poderão ser realizados por escritura pública, da qual constarão as disposições de que trata o art. 731”

⁹ “Art. 1.580. Decorrido um ano do trânsito em julgado da sentença que houver decretado a separação judicial, ou da decisão concessiva da medida cautelar de separação de corpos, qualquer das partes poderá requerer sua conversão em divórcio.

(...)

§ 2º O divórcio poderá ser requerido, por um ou por ambos os cônjuges, no caso de comprovada separação de fato por mais de dois anos.”

¹⁰ “Art. 1.830. Somente é reconhecido direito sucessório ao cônjuge sobrevivente se, ao tempo da morte do outro, não estavam separados judicialmente, nem separados de fato há mais de dois anos, salvo prova, neste caso, de que essa convivência se tornara impossível sem culpa do sobrevivente.”

Em segundo lugar, a separação fática pressupõe um distanciamento entre os cônjuges que torna difícil e complexo para aquele que ocupa cargo em companhia aberta monitorar, controlar e, muitas vezes, obter informações fidedignas e confiáveis a respeito das negociações de valores mobiliários realizadas pelo cônjuge separado.

Exigir a prestação de informações sobre a conduta do cônjuge depois da separação fática pode significar a imposição de uma obrigação não raramente impossível de ser cumprida, cujas tentativas podem impactar sensivelmente a esfera íntima e a vida familiar dos envolvidos.

A rigor, o prazo de 2 (dois) anos de separação de fato tornou-se dispensável após a Emenda Constitucional n.º 66, de 13 de julho de 2010, visto que se admitiu o divórcio direto, sem a necessidade de verificação de qualquer lapso temporal para a extinção do matrimônio.

Não obstante, caso esta D. CVM entenda que a separação fática pura e simples pode ser fluída e permitir alguns abusos, sugere-se, ao menos, a adoção do prazo de 2 (dois) de separação fática, o que está em harmonia com a antiga redação da Constituição Federal, e com o Código Civil que ainda imputa alguns efeitos àqueles separados de fato há menos de 2 (dois) anos (*e.g.*, artigo 1.830).

b. Proposta de redação para o §2º do Artigo 11 da ICVM 358/2002

“Art. 11.

[...]

§ 2º As pessoas naturais mencionadas neste artigo indicarão, ainda, os valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge do qual não estejam separados judicialmente ou extrajudicialmente, ou separados de fato [há mais de 2 (dois) anos], de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração de ajuste anual do imposto sobre a renda e de sociedades por elas controladas direta ou indiretamente”.

VI Ajuste da redação do parágrafo único do artigo 6.º da ICVM 358/2002

a. Comentário Stocche Forbes

Considerando as sugestões feitas nos itens III e IV acima, sugere-se a modificação da redação do parágrafo único do Artigo 6.º da ICVM 358/2002 para esclarecer que a divulgação de ato ou fato relevante deve ocorrer na hipótese de “*oscilação atípica na cotação, no número de negócios realizados ou na quantidade de valores mobiliários negociados*” em substituição à

redação atual, que menciona oscilação atípica na “*cotação*” e no “*preço*” (o que, na prática, são sinônimos) e não faz referência ao número de negócios realizados.

b. Proposta de redação para o parágrafo único do Artigo 6º da ICVM 358/2002

“Art. 6

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente ou por meio do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, no número de negócios realizados ou na quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados”.

VII Alterações a ICVM 461/2007

c. Comentário Stocche Forbes

Não há sugestão e/ou comentário adicional com relação aos dispositivos regulamentares propostos para alterar a ICVM 461/2007.

No entanto, sugere-se a inserção, também, do § 8.º no Artigo 60 da ICVM 461/2007.

Isso por que os dispositivos regulamentares alterados nesta seara, notadamente o inciso IV do §2º do Artigo 60 da ICVM 461/2007, asseguram às entidades administradoras de mercados organizados a prerrogativa de fixar normas (que devem obrigatoriamente ser observadas pelos emissores) sobre os procedimentos, medidas e prazos para a divulgação de informação relevante durante o horário de negociação, bem como sobre a suspensão da negociação e para a disseminação da informação relevante.

Ademais, e conforme informado no Edital de Audiência Pública, o objetivo de tais alterações é permitir que o procedimento excepcional disposto no § 2º do Artigo 5º da ICVM 358/2002, e a própria suspensão dos negócios possam se dar de acordo com os regulamentos desenvolvidos pelas entidades administradoras de mercados organizados, que são aprovados pela CVM.

Dito isso, entende-se indispensável que a aprovação desses regulamentos expedidos pelas entidades administradoras de mercados organizados, bem como suas alterações, sejam objeto e passem por processo de audiência pública, sendo garantida às companhias a oportunidade de participar do processo de elaboração dessas normas, na exata medida em

que as companhias são as entidades mais afetadas por tais regras, sendo diretamente impactadas por tais dispositivos.

Nesta toada, parece justo consignar em norma expedida pela CVM que as entidades administradoras de mercados organizados têm a obrigação de submeter os regulamentos mencionados acima e suas eventuais modificações a um processo de audiência pública, em que seja assegurada a participação dos emissores sujeitos a sua regulação e que estão sob a jurisdição de tais normas, uma vez que são impactados diretamente por elas.

d. Proposta de redação para o §8º do Artigo 60 da ICVM 461/2007

“Art. 60

[...]

§8º A aprovação ou modificação dos procedimentos previstos no inciso IV do §2º deverá ser submetida a processo de audiência pública com em que seja franqueada a participação dos emissores cujos valores mobiliários sejam admitidos a negociação nos mercados administrados pela entidade administradora de mercado organizado” (NR).

*_*_*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS