

t r i n d a d e
s o c i e d a d e d e a d v o g a d o s

Rio de Janeiro, 8 de julho de 2016.

À Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/16

Prezados Senhores,

Em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/16 (“Edital”), vimos apresentar nossos comentários à minuta de Instrução que pretende alterar alguns dispositivos da Instrução CVM 358/02 (“ICVM 358”) e da Instrução CVM 461/07 (“Minuta”).

Gostaríamos de nos manifestar sobre dois aspectos da Minuta, quais sejam:

- (i) a alteração do § 2º do artigo 5º da ICVM 358, que afasta a discricionariedade do Diretor de Relações com Investidores quanto à tomada de providências na hipótese de divulgação de fato relevante pela companhia durante o horário de negociação nas bolsas de valores e entidades do balcão organizado (artigo 1º da Minuta); e
- (ii) a revogação do artigo 7º da ICVM 358, que regulamenta o procedimento de apreciação pela CVM da validade da decisão dos acionistas controladores e dos administradores quanto ao adiamento da divulgação de informação relevante (artigo 1º da Minuta).

1. Alteração do §2º do art. 5º da ICVM 358

O artigo 5º da ICVM 358 prevê o momento ideal de divulgação de fato relevante e estabelece os procedimentos a serem adotados pela companhia caso a divulgação não ocorra nesse momento, ou seja, *“antes ou após o 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”*.

Como se sabe, a divulgação do fato relevante deve ser oportuna e deve, sempre que possível, ocorrer fora do horário do pregão, de sorte a permitir que as cotações

possam, desde o início de cada pregão, refletir as novas informações sobre determinada companhia. Há situações excepcionais, no entanto, que requerem a divulgação imediata de fato relevante, mesmo que isso importe sua notícia durante o horário do pregão.

Especificamente quanto ao §2º do art. 5º, a Minuta propõe que, quando seja necessária a divulgação de fato relevante durante o horário de negociação, “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” (grifo nosso).

Parece-nos que a redação atual desse parágrafo, notadamente quanto à faculdade atribuída ao Diretor de Relações com Investidores de poder ou não solicitar às bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários da companhia sejam admitidos à negociação a suspensão de negociação dos valores mobiliários, é mais acertada.

Essa discricionariedade do Diretor de Relações com Investidores não afasta a possibilidade de que, na omissão deste, a bolsa de valores possa adotar os procedimentos previstos nos seus regulamentos – como frequentemente ocorre, aliás. Mas ela assegura que aquele Diretor entenda mais razoável preservar a liquidez dos valores mobiliários, a qual muitas vezes é fundamental para investidores.

Em outras palavras: caso as bolsas de valores decidam restringir a liquidez das ações, suspendendo ou atrasando o início da negociação, essa decisão deve ser inteiramente sua, quer o Diretor de Relações com Investidores solicite que esse procedimento seja adotado, quer não. Mas ele deve conservar o poder de manifestar sua opinião, solicitando ou não a adoção daqueles procedimentos, porque somente assim será capaz de expressar sua visão quanto ao melhor interesse da companhia e dos investidores.

A nosso ver, portanto, a alteração proposta pela Minuta, que obriga o Diretor de Relações com Investidores a solicitar a adoção dos procedimentos aplicáveis quando seja divulgado fato relevante durante o horário de pregão, ao invés de facultá-lo a fazê-lo, afasta a discricionariedade de quem teria a possibilidade de

melhor avaliar a real necessidade de solicitar tal providência sob o ponto de vista do interesse da companhia, sem qualquer outro benefício como contrapartida, dado que as bolsas de valores têm e seguirão tendo o poder de determinar a suspensão ou o adiamento da negociação se entenderem que essa medida é a mais adequada aos interesses do mercado.

2. Revogação do art. 7º da ICVM 358

A Minuta propõe que o artigo 7º da ICVM 358 e, conseqüentemente, o procedimento de apreciação pela CVM da validade de decisão a ser tomada pelos acionistas ou pelos administradores quanto ao adiamento da divulgação de informação relevante, seja revogado.¹

Esse procedimento constitui exceção à regra geral do dever do administrador de divulgar de forma imediata ao mercado informações que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de capitais de vender ou comprar valores mobiliários.

Ocorre que essa exceção consta do próprio texto da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”), que estabelece que, em seu parágrafo 5º, na hipótese da divulgação de fato relevante por em risco o interesse legítimo da companhia, os administradores poderão recusar-se a prestar a informação relevante ou deixar de divulgá-la, situação na qual a CVM poderá decidir, por iniciativa própria ou a pedido dos administradores ou acionistas, sobre a prestação dessas informações.

Dessa forma, o artigo 7º da ICVM 358 teve e tem como objetivo regulamentar e estabelecer um processo organizado para essa situação prevista na Lei das S.A., na qual a CVM é obrigada a tomar as medidas necessárias quando solicitada.

Em outras palavras, com a revogação do artigo 7º da ICVM 358 não se impedirá que os acionistas e administradores consultem a CVM sobre a necessidade ou não de divulgação de determinada informação ao mercado – porque se trata de faculdade garantida pela lei –, mas se extinguirá o procedimento existente para o

¹ A justificativa para a revogação desse artigo, nos termos do Edital é que “[a] CVM considera que os administradores e acionistas controladores possuem acesso a um conjunto de informações sobre a companhia que os habilita a avaliar, à luz de seus deveres fiduciários, a existência, em cada caso concreto, do risco e interesse legítimo da companhia que fundamenta sua decisão de manutenção da informação sob sigilo.

Além disso, observada a existência de interesse legítimo da companhia e mantido o sigilo sobre a informação relevante, a não divulgação imediata encontra-se amparada pela norma.”

caso dessas consultas serem feitas, retornando-se à prática bastante caótica que vigorava antes da ICVM 358 quanto ao tema.

Evidentemente que os administradores e acionistas são os mais habilitados para avaliar o risco e o interesse da companhia em manter determinada informação sob sigilo, como diz o Edital para justificar a revogação do artigo 7º. Mas essa não é a questão. Trata-se de faculdade legal cuja incidência não se pode afastar sem mudança da lei, e a regulamentação serve exatamente para evitar que o seu uso se faça de maneira desordenada e com risco de perda de controle sobre a informação.

3. Conclusões

Diante do exposto, sugere-se a essa Comissão que:

- (i) a redação original do parágrafo 2º do artigo 5º seja mantida no sentido de facultar o Diretor de Relações com Investidores a adotar as medidas necessárias caso seja divulgado fato relevante durante o horário de pregão; e
- (ii) o artigo 7º da ICVM 358 não seja revogado.

Cordialmente,

Trindade Sociedade de Advogados



Marcelo Trindade