PRE-058/20
Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2020

À
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
audpublicaSDM0620@cvm.gov.br.

Assunto: Edital de Audiência Pública n.º 06/2020

Prezados Senhores,

A Associação Brasileira das Companhias Abertas – Abrasca, em atendimento ao Edital de Audiência Pública CVM 06/2020, que propõe alterações a dispositivos da Instrução CVM nº 358/02 ("ICVM 358" ou "Instrução 358"), vem submeter a essa Autarquia as suas sugestões, que levam em conta abalizadas reflexões doutrinárias acerca das premissas relativas à vedação legal à prática do *insider trading,* assim como inúmeros precedentes que integram o repertório de decisões em processos administrativos sancionadores julgados pela CVM e pelo CRSFN ao longo dos anos, desde a criação da Autarquia em dezembro de 1976.

Os objetivos descritos na Proposta em Audiência Pública:
No edital de audiência pública enuncia-se que o principal objetivo da projetada reforma é *"... aproximar a redação da Instrução CVM nº 358, de 2002, no trecho em que trata de negociações por insiders, da interpretação historicamente consolidada na CVM sobre o tema, ou seja, substituindo menções que sugerem a existência de vedações à negociação por presunções relacionadas à possível prática de uso indevido de informações privilegiadas".*

Afirma-se, outrossim, o propósito de "... *criar uma vedação autônoma à negociação, por tais agentes, nos dias imediatamente anteriores à divulgação de informações trimestrais e anuais, a qual independe da existência de informação que se configure relevante nos termos do art. 2° da Instrução CVM nº 358, de 2002, pendente de divulgação, ou da intenção em relação à negociação*".

Expressa-se no edital, ainda, a intenção de flexibilizar " ... *o regime dos planos de investimento e na obrigatoriedade de manutenção de políticas de divulgação de informações pelas companhias abertas".*

As alterações propostas
A Minuta propõe, em síntese, que se parta da vedação genérica contida no §4º do art. 155 da Lei Societária, cuja redação é reproduzida como caput do novo art. 13 da Instrução 358, e que, em seguida, enumerem-se, no § 1º, várias presunções quanto a informações relevantes ainda não divulgadas:

- de uso, nos incisos I e IV,
- de acesso, no inciso II,
- de ciência, no inciso III;
- de relevância, nos incisos V e VI.

Na sequência, no § 2º, enuncia-se que as presunções são relativas, devendo ser analisadas em conjunto com outros elementos, e que podem ser combinadas. O § 3º

contém exceção ao rol de presunções, para uma hipótese de aquisição de ações que estejam em tesouraria por meio de exercício de opção de compra ou outorga de ações a administradores, empregados e prestadores de serviço.

Os projetados artigos 15-A e 16 § 3º tratam de plano individual de investimento ou desinvestimento, requisitos para sua adoção e efeitos.

A Minuta sugere, ainda, que se institua, por meio do art. 14-A, uma vedação objetiva à negociação, pela companhia, pelos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia. Apenas operações feitas com base nos planos de investimento ou desinvestimento previstos no art. 15-A deixariam de ser alcançadas pela vedação.

As Presunções

Antes de adentrar nas sugestões à Minuta, cabe aqui recordar, a respeito de presunções, alguns princípios de caráter mais genérico que presidem sua aplicação, com o propósito de colaborar com as reflexões acerca do tema.

A exposição feita no Edital salienta que as presunções enunciadas são relativas, ou seja, admitem prova em contrário.

Considera-se, contudo, que a utilização da palavra "presunção" na norma que regulamenta o *insider trading* pode levar a equívocos. Isso porque, como se sabe, a presunção não é meio e nem fonte de prova. Trata-se de mecanismo de inteligência do julgador ao examinar as provas; diz respeito, portanto, ao raciocínio do julgador, etapa do processo de valoração das provas. As presunções constituem, segundo Barbosa Moreira, um conhecimento adquirido.[1]

E nas palavras de Cândido Rangel Dinamarco, a presunção "é um *processo racional do intelecto, pelo qual do conhecimento de um fato infere-se com razoável probabilidade a existência de outro ou o estado de uma pessoa ou coisa*".[2] Dinamarco entende também que as presunções (legais ou judiciais) "*constituem processos de raciocínio dedutivo que levam a concluir que um fato aconteceu, quando se sabe que outro haja acontecido"*.[3]

Conforme entendimento de Didier Jr., ao se referir a presunção, o legislador, em realidade, refere-se a indício, pois ambos são confundidos.[4]

Aqui Dinamarco demonstra a relação entre presunção e indício: "*A experiência pessoal do homem e a cultura dos povos mostram que existem relações razoavelmente constantes entre a ocorrência de certos fatos e a de outros, o que permite formular juízos probabilísticos sempre que se tenha conhecimento daqueles"*.

Dessa forma, o homem presume, apoiado na observação *daquilo que ordinariamente acontece*. O momento inicial desse processo psicológico é o conhecimento de um fato-

---

[1] José Carlos Barbosa Moreira, As presunções e a prova, In *Temas de direito processual – primeira série*, São Paulo, Saraiva, 1977, p. 59.

[2] Candido Rangel Dinamarco, Instituições de direito processual civil, ob. cit., p. 113.

[3] Candido Rangel Dinamarco, Instituições de direito processual civil, ob. cit., p. 124.

[4] Fredie Didier Jr., Direito processual civil…, ob. cit., p. 480. Tanto é assim que o Código de Processo Civil não regulamentou a presunção, por uma razão simples: "*Se se trata de presunção legal, estamos diante de normas legais que devem ser aplicadas pelo juiz como regras de julgamento […]. Se for o caso de presunção judicial, qualquer dispositivo legal é ocioso ou inútil: não se pode, por lei, autorizar, limitar ou proibir o juiz de pensar".*

base, ou *indício* revelador da presença de outro fato. Seu momento final, ou seu resultado, é a *aceitação de um outro fato, sem dele ter um conhecimento direto*".[5]

No processo administrativo sancionador, assim como no processo penal, a questão deve ser analisada com muita atenção, uma vez que uma decisão desfavorável ao acusado pode lhe impor graves consequências, e por isso, é preciso cuidado ao se proferir uma decisão condenatória baseada apenas em indícios e presunções.

Nem por isso esses elementos deixam de ter valor. Como é sabido, no sistema do livre convencimento do julgador[6], a prova indiciária é circunstanciada e possui o mesmo valor de outras provas. Assim, **a concentração de indícios**, baseada em elementos objetivos que lhe confiram credibilidade, poderá ser suficiente para justificar uma decisão condenatória, contra a qual, evidentemente, serão admitidos contra-indícios ou qualquer outra prova, bem como recursos a instâncias superiores. O indício é classificado como prova indireta, que é aquela que permite chegar ao fato a ser provado a partir de uma conclusão.

A Jurisprudência da CVM

No âmbito da CVM, os processos sancionadores que objetivam apurar o uso de informação privilegiada respaldam-se nas normas dos §§ 1º a 4º do artigo 155 da Lei nº 6.404/1976. Tem sido entendido que o artigo 13 da ICVM 358 não cria uma nova vedação, autônoma à proibição constante da lei, mas apenas "estabelece regras atinentes à valoração das provas"[7].

O entendimento manifestado em diversos precedentes da Autarquia é no sentido de que o atual artigo 13 contempla presunções quanto (i) à relevância de informação relevante privilegiada; (ii) ao acesso a essas informações, que estariam na posse de determinadas pessoas elencadas na primeira parte do art. 13; e (iii) ao uso da informação privilegiada com a finalidade de obter vantagem indevida para si ou para outrem[8].

Contudo, como reconhecido por essa mesma jurisprudência, o ônus de demonstrar a autoria e materialidade é sempre de quem acusa.[9]

---

[5] Candido Rangel Dinamarco, Instituições de direito processual civil, ob. cit., p. 113.

[6] Art. 131 do Código de Processo Civil c/c art. 157 do Código de Processo Penal.

[7] Cf. voto do ex-Diretor Pablo Renteria no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/1020, para quem "o § 4º do art. 13 presume a posse de informação privilegiada, bem como o elemento intencional por parte das pessoas mencionadas no caput [do art. 13], que negociarem no período de quinze dias que anteceder a divulgação das informações contábeis trimestrais e anuais da companhia aberta".

[8] Cf. voto do relator Gustavo Machado Gonzalez, no processo administrativo sancionador CVM n. RJ2016/2384[8] "*A caracterização do insider trading requer a presença de três elementos: (i) a existência de informação relevante e ainda não divulgada ao público (a informação privilegiada), (ii) a posse de tal informação pelo agente cuja negociação é questionada e, finalmente, (iii) a efetiva utilização da informação na negociação, com o objetivo de obter vantagem indevida.* ***Os elementos, vale dizer, encontram-se logicamente encadeados. Afinal de contas, não se pode ter algo que não existe, tampouco se valer de algo que não se tem****".*

[9] Ainda que, quanto aos *insiders primários*, na esfera administrativa exista uma presunção *juris tantum* de conhecimento de informação relevante, conforme entendimento do ex presidente Marcelo Fernandez Trindade, em seu voto "*Há, portanto, na Instrução 358/02, uma presunção de que o insider, e o terceiro a ele equiparado pelo conhecimento da informação, atuam com a finalidade de obter lucro com a utilização da informação. T****al presunção legitima se, e somente se legitima, diante da presença de indícios e pode ser afastada por prova no sentido de que a obtenção do lucro foi a finalidade da operação"****.* CVM, PAS n. 04/2004, rel. Marcelo Fernandez Trindade, jul. 28/06/2006.

No regime regulamentar vigente (ICVM 358), a "vedação" se aplica aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e fiscal, de quaisquer órgãos com funções técnicas e consultivas ou por aqueles profissionais, que em função do cargo ou posição na companhia ou nas suas controladoras, controladas ou coligadas possa ter acesso às informações sigilosas.

No §1º do artigo 13 da Instrução CVM n° 358/2002 estende-se a presunção de uso para "quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado".

Contudo, tem sido entendido, em precedentes da CVM, quanto a esse item, que há apenas a presunção de uso, da qual a acusação somente pode se valer caso demonstre que o agente teve acesso à informação privilegiada e tinha ciência do seu caráter reservado.

Assim, o atual caput do artigo 13, como ressaltou o Diretor Gustavo Gonzalez em seu voto no PAS CVM n.º RJ2015/13651, "não permite presumir a existência da informação relevante. Ao contrário, as presunções nele contidas somente se colocam se a acusação demonstrar que havia informação privilegiada – isto é, relevante e ainda não divulgada ao público".

Daí, tal demonstração deve ser feita pela acusação, para, então, se aplicarem as presunções contidas no caput do artigo 13[10].

A jurisprudência da CVM, em síntese, vem se orientando no sentido de que os casos de insider trading podem ser decididos com base em provas indiciárias, desde que a acusação esteja apoiada em uma pluralidade de indícios sólidos e convergentes, que não sejam contraditados por contraindícios.[11]

As Alterações Propostas e as Sugestões

O aperfeiçoamento da ICVM 358, nesse momento, se revela muito importante e abre uma oportunidade para afastar dubiedades de interpretação e de aplicação das normas legais e regulamentares, mas não pode extrapolar as atribuições legais do regulador.

Não se pode perder de vista, por outro lado, o princípio do contraditório e da ampla defesa, que, em determinadas situações, se vê cerceada em função da aplicação automática de uma presunção.

O fato de se permitir ao acusado uma oportunidade de fazer contraprova não é bastante, por si só, na medida em que isto resulta em inverter o ônus da prova, em desfavorecimento do acusado.

---

[10] A jurisprudência da CVM já reconheceu que a informação amplamente disseminada, ainda que por canais outros que não os indicados na regulação, perde o seu caráter reservado e, por conseguinte, não pode ser considerada privilegiada. Nesse sentido, PAS CVM nº 06/2003, j. 14.09.2005, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente; PAS CVM nº 11/2008, Dir. Rel. Luciana Dias, j. 21.08.2012; PAS CVM nº RJ2013/8609, Dir. Rel. Henrique Machado, j. 09.05.2017, PAS CVM Nº RJ2014/0577, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. 11.12.2017.

[11] (i) PAS CVM nº RJ2013/10579, j. em 10.03.2015, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes; (ii) PAS CVM nº RJ2014/3225, j. em 13.09.2016, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes; (iii) PAS CVM nº 25/2010, j. em 04.07.2017, Dir. Rel. Henrique Balduino Machado Moreira; e (iv) PAS CVM nº RJ2016/5039, j. em 26.09.2017, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez

A Proposta de reforma da ICVM 358, em audiência pública, parece mais abrangente do que a interpretação que vinha sendo conferida à norma vigente, ampliando o leque de presunções, de modo a, na prática, promover uma espécie de inculpação objetiva.

A esse respeito, cumpre relembrar os limites das atribuições da CVM.

Competência da CVM

A competência da CVM para regulamentar o *insider trading* deriva do disposto no art. 8º, I da Lei 6.385/76:

> *Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:*
> *I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações; (...)*

A disciplina legal atinente ao *insider trading,* por sua vez, consta do art. 155, §§ 1º a 4º da Lei 6404/76:

> *Art. 155. (...)*
>
> *§ 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.*
>
> *§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.*
>
> *§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1° e 2°, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.*
>
> *§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.*

Portanto, o tipo ilícito que se busca regulamentar está taxativamente previsto em lei, o que atende ao princípio da reserva legal. E o comando legal dirige-se aos administradores das companhias abertas, que têm dever de lealdade para com os acionistas e devem zelar para que a violação não ocorra por meio de subordinados ou terceiros de sua confiança.

Ademais, o § 4º, inserido pela Lei nº 10.303/2001, estende tal vedação a qualquer pessoa que tenha tido acesso à informação relevante não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem no mercado.

Considerando que o mencionado § 4º está inserido no âmbito do art. 155 da lei societária, a doutrina tem entendido que a referência a qualquer pessoa deve ser

interpretada de forma sistemática, em harmonia com todos os demais dispositivos que compõem o artigo 155. Sua extensão, portanto, deve guardar esses limites.

Por essa razão, chama a atenção, de antemão, o fato de que o disposto no §4º do art. 155 da LSA – vedação dirigida a "qualquer pessoa" – seja, nos termos da Proposta de reforma da ICVM 358, reproduzido no caput do seu art. 13. Ou seja, o parágrafo se transmuda em caput, fora do contexto em que deveria estar inserido, propiciando interpretação que pode extrapolar o objetivo da lei.
Tendo em vista essa observação, para guardar uma coerência com as vedações legais, sugere-se que o caput do art. 13 não deixe de mencionar a companhia, os membros do conselho de administração e os diretores, considerados *insiders* primários, e quaisquer pessoas que tenha tido acesso à informação e dela se utilizarem em negócio com valores mobiliários para obter vantagem. Os parágrafos e os incisos discriminarão os indícios para cada grupo de pessoas, dependendo de sua ligação com a companhia ou com os administradores.

Ainda quanto ao alargamento da atribuição regulamentar da CVM, vale notar que a Proposta contém, no tópico "período vedado" (art. 14-A), dispositivo que acaba por afrontar o princípio constitucional da reserva legal (segundo o qual ninguém pode ser impedido de fazer ou deixar de fazer alguma coisa, senão em virtude de lei, no sentido material), já que não encontra respaldo na Lei Societária ou na Lei 6.385/76.

Como destacado pelo Diretor Gustavo Gonzalez em manifestação de voto proferida no Processo Administrativo CVM nº 19957.007396/2017-00, a competência da CVM para regulamentar matérias atinentes ao mercado de valores mobiliários não é irrestrita, limitando-se às matérias expressamente previstas na lei como passíveis de regulamentação pela CVM. Segundo o mencionado Diretor:

> *"10. Especificamente no tocante às companhias abertas, o §1º do artigo 22 da Lei nº 6.385/1976 atribui à CVM competência para regulamentar uma série de matérias. O rol completo é bastante heterogêneo, e inclui tópicos específicos – como por exemplo, as operações da companhia aberta com ações de sua própria emissão (artigo 22, §1º, III8) – e outros bem abrangentes – como, por exemplo, definir "a natureza das informações que [as companhias abertas] devam divulgar e a periodicidade da divulgação" (artigo 22, §1º, I). O último inciso do referido comando (VIII) outorga à CVM a atribuição de expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre as "as demais matérias previstas em lei". Em linha com o sistema da Lei, o inciso VIII do artigo 22 da Lei nº 6.385/1976 não deve ser interpretado como uma autorização à CVM para regulamentar qualquer dispositivo, mas tão somente aqueles cuja necessidade de complementação por normativo editado pela Autarquia foi prescrita pelo legislador".*

Como destacado no voto acima, a CVM tem competência para regulamentar um conjunto heterogêneo de matérias atinentes às companhias abertas, como se observa do rol previsto no §1º do artigo 22 da Lei nº 6.385/1976.

Dentre as matérias ali mencionadas, encontram-se, por exemplo, as relacionadas às informações a serem divulgadas pelas companhias, seus administradores, membros do conselho fiscal, acionistas controladores e minoritários quanto à negociação de valores mobiliários emitidas pela companhia (art. 22, § 1º, inciso V). Como se vê, não

se insere nestas disposições competência para instituir períodos de vedação, tal como consta no art. 14-A da minuta proposta pela CVM.

Por fim, salienta-se que a imposição de proibições, sem um fundamento legal ou justificativa para tanto, são medidas extremas. Não há espaço, em nosso sistema jurídico, para normas que busquem a aplicação de vedações de forma automática, interferindo diretamente na liberdade de agir e no direito de propriedade do indivíduo, sem amparo na lei.

Assim, propõe-se a supressão do art. 14-A da minuta proposta, bem como a inclusão de previsão consignando que a negociação ocorrida no período de 15 dias antecedentes à divulgação de demonstrações financeiras anuais ou trimestrais somente seja considerado um indício de uso indevido de informação privilegiada quando tais demonstrações contiverem informação relevante. Tal sugestão encontra-se na alínea b do inciso II do § 1º do art. 13, conforme se verifica no tópico abaixo.

SUGESTÕES À MINUTA DE INSTRUÇÃO OBJETO DA PROPOSTA:

Quanto ao Art. 13 e seus parágrafos:

Sugere-se que o caput e §§ do art. 13 sejam ajustados, partindo-se da disposição do art. 155 § 1º da Lei Societária sobre a vedação à utilização de informação privilegiada pelo administrador, e, depois, alcançando o disposto no §4º do art. 155 da mesma Lei.

Sugestão de redação:

> "*Art. 13. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada sobre a companhia e seus negócios, pela própria companhia, por seus diretores e membros do conselho de administração, ou por qualquer pessoa que, por intermédio desses, direta ou indiretamente, a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante compra ou venda de valores mobiliários.*
>
> *§1º Para fins da caracterização do ilícito a que se refere o caput, dentre outros elementos de prova apurados, podem ser considerados os seguintes indícios:*
>
> *I - No que se refere à negociação com valores mobiliários pelos diretores e membros do conselho de administração da companhia, considera-se que haja indício de que sabiam da relevância da informação ainda não divulgada, a ela tiveram acesso e dela fizeram uso quando:*
> *(a) a matéria contida na informação relevante se encontre no âmbito de suas atribuições; e,*
> *(b) tal negociação tenha sido realizada no período de 15 (quinze) dias antecedente à data da divulgação das demonstrações financeiras trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, desde que tais demonstrações contenham informação relevante ainda não divulgada ao mercado.*
> *II - No que se refere à negociação com valores mobiliários pelo administrador que se afasta da companhia emissora dispondo de informação relevante ainda não divulgada, inserida no âmbito de suas atribuições, considera-se que haja indício de que sabia tratar-se de informação relevante e dela fez uso na referida negociação, quando tal negociação tenha sido realizada no período de 6 (seis) meses contados do seu desligamento.*
> *III - No que se refere à negociação com valores mobiliários pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, pelos membros do conselho fiscal ou de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição*

estatutária, ou por aqueles que ocupem cargo, função ou posição na companhia emissora, sua controladora, suas controladas ou coligadas, que tenham tido acesso à informação relevante ainda não divulgada, considera-se que haja indício de que tais pessoas sabiam tratar-se de informação relevante e dela fizeram uso na referida negociação.

IV - No que se refere à negociação com valores mobiliários por quem quer que tenha tido acesso à informação relevante ainda não divulgada, sabendo tratar-se de informação privilegiada, em especial aqueles que têm relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, considera-se que haja indício de que tais pessoas fizeram uso de tal informação na referida negociação".

Quanto ao §2º da Minuta proposta, a sugestão é renumerá-lo, com aperfeiçoamento da sua redação:

"§ 2º As disposições contidas no parágrafo 1º não constituem presunções absolutas, nem criam vedação autônoma, independente das normas legais, e serão aplicadas, na apuração da prática do ilícito, em conjunto com outros elementos, para o efeito de valoração das provas".

Sugere-se ainda, que o disposto nos incisos V e VI do §1º do art.13 da Proposta sejam incluídos como § 4º:

"§4º Presume-se que são consideradas relevantes as informações acerca de:

I –operações de incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação, ou qualquer forma de reorganização societária ou combinação de negócios, mudança no controle da companhia, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas, decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta ou mudança do ambiente ou segmento de negociação das ações de sua emissão, a partir do momento em que há intenção de que sejam realizadas; e

II –pedido de recuperação judicial ou extrajudicial e de falência efetuados pela própria companhia, a partir do momento em que há intenção de realizá-lo".

Por fim, sugere-se a inserção do § 5º:

"§ 5º Para os efeitos dos incisos I e II do § 4º, considera-se que haja intenção quando os órgãos de administração tenham tomado uma decisão de praticar o ato, realizar a operação ou celebrar o negócio jurídico, e desde que sua conclusão se mostre provável, independentemente do estágio em que se encontre eventual negociação com terceiros".

Quanto ao Art. 15-A (Plano de Investimentos)

Com relação às pessoas mencionadas para realizar o plano de investimento ou desinvestimento, para que haja consonância à nossa sugestão disposta no art. 13, sugerimos a manutenção da redação atual do caput do art. 15-A, conforme redação abaixo:

"Art. 15-A. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante, poderão formalizar planos individuais de investimento ou desinvestimento, regulando suas negociações com ações de emissão da companhia".

Entendemos também, a pertinência do plano de investimento ou desinvesti- mento ser formalizado por escrito perante o Diretor de Relação com Investidores antes da realização da negociação, assim, sugerimos a manutenção do inciso I do § 1º da redação atual do art. 15-A, com a seguinte redação:

> *"§ 1º O plano de investimento ou desinvestimento deve:*
> *I – ser formalizado por escrito perante o Diretor de Relação com Investidores antes da realização de quaisquer negociações;*
> *II – ser passível de verificação, inclusive no que diz respeito à sua instituição e à realização de qualquer alteração em seu conteúdo;*
> *III – estabelecer, em caráter irrevogável e irretratável, as datas ou eventos e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes; e*
> *IV – prever prazo mínimo de 2 (dois) meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações cancelamento produzam efeitos".*

Sobre o período de vedação dos 15 dias para realizar negociação de valores mobiliários de emissão da companhia, a fim de trazer consonância com nossa sugestão de redação trazida na alínea (b) do inciso II do artigo 13, sugerimos a seguinte redação para o § 2º do art. 15-A:

> *"§ 2º Os planos de investimento ou desinvestimento instituídos pelas pessoas referidas no caput deste artigo poderão permitir a negociação de valores mobiliários de emissão da companhia no período previsto na alínea (b) inciso I do § 1º do art. 13, desde que, além de observado o disposto no § 1º:*
> *I – a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários ITR e DFP; e*
> *II – caso os participantes tenham integrado o processo decisório que resultou na alteração do cronograma, os planos os obriguem seus participantes a reverter à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos potenciais auferidos em negociações com valores mobiliários de emissão da companhia, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR e DFP, apurados através de critérios razoáveis e passíveis de verificação definidos pelo próprio plano".*

No inciso I do § 3º do art. 15-A, para que não haja confusão interpretativa quanto ao número de plano de investimentos e planos de desinvestimentos, sugerimos a inclusão da menção "mais de um" também ao plano de desinvestimento, ficando o referido o parágrafo com a seguinte redação:

> *"§ 3º É vedado aos participantes:*
> *I – manter simultaneamente em vigor mais de um plano de investimento ou mais de um plano desinvestimento; e*
> *II – realizar quaisquer operações que anulem ou mitiguem os efeitos econômicos das operações a serem determinadas pelo plano de investimento ou desinvestimento".*

Com relação ao Plano de Investimentos, ponderamos que não está, essencialmente, dentro das atribuições do conselho de administração da companhia, exercer a fiscalização quanto ao cumprimento das disposições dos planos de investimento, nas negociações realizadas pelas pessoas que deles participam.

Dessa forma, entendemos que a responsabilidade pela fiscalização de tais Planos de Investimento poderia ficar a cargo do Diretor de Relações com Investidores, ou de órgão ao qual tenha sido delegada tal atribuição.

Assim, sugere-se que o §4º do Art. 15-A adote a seguinte redação:

> *"§ 4º O conselho de administração, ou órgão societário ao qual tenha sido delegada tal atribuição, verifique, ao menos semestralmente, a aderência das negociações realizadas pelos participantes sujeitos à política de negociação aos planos de investimento ou desinvestimento por eles formalizados".*

Por fim, entendemos pertinente o retorno do § 5º do artigo 15-A:

> *"§ 5º O uso da prerrogativa prevista neste artigo deverá ser divulgado na política de negociação da companhia".*

Assim, por todo exposto, solicitamos o acolhimento das sugestões propostas na presente minuta e colocamo-nos à disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

Eduardo Lucano da Ponte
Presidente Executivo
ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas