

Rio de Janeiro, 12 de novembro de 2020

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar

Centro, Rio de Janeiro/RJ

CEP 20050-901

Att.: Ilmo. Sr. Marcelo Barbosa
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários
audpublicaSDM0620@cvm.gov.br

Ref: Edital de Audiência Pública SDM nº 06/20

Ilustríssimo Sr. Presidente,

1. O ESCRITÓRIO BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS, com sede na Capital do Estado do Rio de Janeiro, na Avenida Rio Branco, nº 110, 39º e 40º andares, Centro, CEP: 20040-0001, inscrito no CNPJ/ME sob o nº 03.486.424/0001-04 ("Bocater"), vem, respeitosamente, à presença de Vossa Senhoria, tecer algumas considerações em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 06/20, datado de 31 de agosto de 2020 ("Edital").

2. Inicialmente, cumprimos a CVM pela louvável e oportuna iniciativa da Audiência Pública SDM nº 06/20, contendo proposta de alterações ("Proposta de Minuta", "Proposta", ou "Minuta") para a redação de vários dispositivos da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 ("ICVM nº 358/02"), que trata de restrições e vedações à negociação de valores mobiliários, mediante a utilização de informação sigilosa pendente de divulgação, de modo a assegurar tratamento equitativo a todos os participantes do mercado, minimizando a assimetria informacional existente e contribuindo, deste modo, para a repressão do ilícito de *insider trading*.

3. A Proposta visa promover alterações na redação dos dispositivos que tratam das vedações à negociação, do período de vedação à negociação, dos planos individuais de investimento e da política de divulgação. Os temas são tratados, respectivamente, nos artigos 13, 14, 15-A e 16.
4. No intuito de contribuir para o aperfeiçoamento das alterações propostas na Proposta, apresentamos nossos comentários e sugestões, colocando-nos ao inteiro dispor desta Autarquia, para quaisquer esclarecimentos adicionais que venham a ser necessários quanto ao conteúdo da nossa manifestação.

COMENTÁRIOS AOS DISPOSITIVOS DA MINUTA

5. Estes são os nossos comentários e sugestões, sempre com o exclusivo propósito de cooperar para o aprimoramento da regulamentação a ser editada pela CVM.

▪ **Art. 13, caput e Parágrafos**

6. Atualmente, estão previstos, no art. 13 e seus parágrafos, da ICVM nº 358/02, vedações à negociação de valores mobiliários, antes da divulgação de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios das companhias.
7. No regime vigente, a proibição 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 possam ter acesso às informações sigilosas.
8. O §1º do mesmo artigo, a seu turno, busca ampliar o rol de pessoas impedidas de negociar de posse informações privilegiadas, ao determinar sua aplicação a qualquer pessoa que possuisse conhecimento sobre a natureza da informação relevante, ainda não divulgada, dando, entretanto, especial ênfase às pessoas que tenham relação comercial com a companhia, tais como advogados, contadores e auditores.

9. A Proposta para o *caput* do art. 13 consolida a vedação contida no *caput* com a impressa no seu §1º, estabelecendo uma “*catch all provision*”, ao deixar de especificar as pessoas que se submetem às vedações impostas para a negociação com valores mobiliários de posse de informação sigilosa ainda não divulgada. Dessa forma, alcança toda e qualquer pessoa que tenha obtido acesso à informação e que tenha realizado operações com os valores mobiliários.

10. Embora nossa opinião seja no sentido de que o uso de informação privilegiada deva ser reprimido, por alterar o regular funcionamento do mercado e colocar determinadas pessoas em posições privilegiadas em relação aos demais participantes, julgamos que a nova redação parece excessivamente abrangente, podendo gerar dubiedades e injustas penalizações.

11. Observe-se que o atual *caput* do artigo 13 da ICVM nº 358/02, 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, aplicar as presunções contidas no *caput* do artigo 13.¹

12. Importante ressaltar que deve ser garantida a observância aos princípios da inocência do acusado (art. 5º, inciso LVII da Constituição de 1988) e da busca pela verdade material. Ou seja, a acusação tem o dever e a obrigação de provar a ocorrência da prática ilícita.

13. A jurisprudência da CVM vem se orientando no sentido de que os casos de *insider trading* podem ser decididos com base em provas indiciárias, desde que a

¹ 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.

acusação seja apoiada por uma pluralidade de indícios sólidos e convergentes, que não sejam contraditados por outros indícios.²

14. No âmbito da CVM, os processos sancionadores que objetivam apurar o uso de informação privilegiada respaldam-se nas normas dos §§ 1º e 4º do artigo 155 da Lei nº 6.404/1976.

15. Tem sido entendido que o artigo 13 da ICVM nº 358/02 não cria uma nova vedação, autônoma à constante da lei societária, mas apenas “estabelece regras atinentes à valoração das provas”, como foi assinalado pelo Diretor Pablo Renteria no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/3823.

16. Entendemos que o aperfeiçoamento da ICVM nº 358/02 se revela importante e oportuno, abrindo a oportunidade para afastar dubiedades de interpretação e de aplicação das normas legais e regulamentares. Contudo, não autoriza que sejam ultrapassadas as competências atribuídas ao ente regulador.

17. 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.

18. O fato de se permitir ao acusado uma chance 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.

19. Diante dos argumentos acima aduzidos, apresentamos, adiante, sugestões para a redação para o Artigo 13 e seus parágrafos, da Minuta proposta, 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:

² (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

“Art. 13. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante compra ou venda de valores mobiliários, pela companhia, por seus diretores e membros do conselho de administração.

§1º - Para fins da caracterização do ilícito, pode ser presumido, no contexto de outros indícios e provas apurados, que as pessoas referidas no caput tenham tido acesso à informação relevante ainda não divulgada publicamente, quanto à companhia e seus negócios, e que dela fizeram uso em proveito próprio, quando:

- (i) a matéria contida na informação relevante se encontre no âmbito de suas atribuições, e/ou*
- (ii) haja evidência de ter tido ciência do teor da informação, em comunicação interna, reunião ou outro evento na companhia, em que tenha havido comunicação quanto ao teor da informação relevante.*

§2º -A proibição prevista no caput abrange as seguintes pessoas:

I – acionistas controladores, diretos ou indiretos, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, desde que evidenciado que tiveram acesso à informação relevante ainda não divulgada.

II – as pessoas listadas no inciso I, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia desde que evidenciado que estavam de posse de informação relevante ainda não divulgada e que sabiam, ao negociar com os valores mobiliários da companhia, tratar-se de informação privilegiada;

III – o administrador que se afasta da companhia e se vale de tal informação ao negociar valores mobiliários emitidos pela companhia, no período de 6 (seis) meses contados do seu desligamento, desde que evidenciado que estava de posse de informação relevante ainda não divulgada;”

20. Sugere-se ainda, a inclusão de um novo parágrafo 3º para disciplinar, especificamente, o disposto nos incisos V e VI da Proposta:

“§3º - São consideradas relevantes as informações relacionadas a:

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 através 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 sua conclusão se mostre provável; 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”.

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

“§ 4º As hipóteses previstas nos parágrafos 1º e 2º podem, se for o caso, ser utilizadas de forma combinada, mas não constituem presunções absolutas, nem criam uma vedação autônoma, devendo ser interpretadas e aplicadas como critérios de valoração das provas, e analisadas em conjunto com outros elementos que demonstrem se o ilícito previsto no caput foi, de fato, praticado.”

▪ **ART. 14 – A**

22. A Proposta introduz, no artigo 14-A, vedação expressa à realização de qualquer operação, em nome próprio ou de terceiros, nos 15 dias anteriores à divulgação do ITR e das DFPs, direta ou indiretamente, que envolva valores mobiliários da companhia ou a ela referenciados, independentemente do conhecimento do conteúdo das referidas informações objeto de divulgação, pela companhia, acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e fiscal, de órgãos consultivos ou técnicos, estatutários ou não.

23. Consideramos que tal proposta de disposição normativa afronta 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.

24. A competência da CVM para editar normas regulamentares decorre das disposições da Lei nº 6.385/76, que dispõe, expressamente, no art. 8º inciso I, a sua competência para regulamentar as matérias expressamente previstas nas Leis nºs 6.404/76 e 6.385/76.

25. Não foi conferida à CVM competência específica para criar vedações não expressamente previstas em Lei.

26. Aliás, nessa linha, serve de argumento o próprio entendimento da CVM, manifestado quanto ao artigo 13 da ICVM nº 358/02, mas que também se aplica ao art. 14, no sentido de que tal norma “não cria uma nova vedação, autônoma à proibição constante da lei”, mas apenas “estabelece regras atinentes à valoração das provas”, como se vê no já referido voto do Diretor Pablo Renteria, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2011/3823.

27. Portanto, sugerimos que o disposto no Art. 14-A seja reformulado, para ser considerado como presunção, que deve ser analisada dentro do conjunto de fatos e outros elementos probatórios, apurados no âmbito do processo administrativo sancionador.

28. Assim, sugerimos a eliminação do título “Período Vedado”, para incluir o art. 14-A da Proposta no âmbito do Uso Indevido de Informação Privilegiada, seguindo-se ao Art. 13, com a seguinte redação:

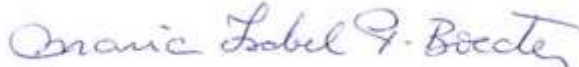

“Art. 14-A. Sem prejuízo do disposto no art. 13, e ressalvado o disposto no § 2º do art. 15-A, presume-se que tenha havido utilização de informação privilegiada, dentro do conjunto de outros indícios e provas, a negociação, direta ou indireta, com valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados, pela própria companhia e por seus acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, no período de 15 (quinze) dias que anteceder a data da divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia.”

29. O §1º deve ser suprimido, renumerando-se o §2º, que passa a ser §1º e eliminando-se o Art. 3º da Minuta.

30. Estes são os nossos comentários e sugestões, sempre com o exclusivo propósito de cooperar para o aprimoramento da regulamentação a ser editada pela CVM.

31. Reiteramos os votos de elevada estima e consideração e colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS