

**COMENTÁRIOS À MINUTA SUBMETIDA À AUDIÊNCIA PÚBLICA –
SDM N° 06/20**

I. *Objetivo do Edital*

No Edital de Audiência Pública SDM N° 06/20, a CVM propôs alterar o Art. 13 da Instrução CVM 358, que veda expressamente a negociação pelos *insiders* antes da divulgação do fato relevante, para adequá-lo à interpretação atual da autarquia.

II. *Proibição de uso de informação privilegiada – Art. 13 atual*

No caput proíbe os *insiders* primários de negociarem no mercado antes da divulgação de fatos relevantes e no parágrafo primeiro estende a mesma vedação aos *insiders* secundários. No parágrafo segundo, veda também, aos administradores que se afastarem da companhia pelo prazo de seis meses. No parágrafo terceiro elenca fatos relevantes não divulgados que impedem a negociação. Enquanto no parágrafo quarto proíbe a negociação no período de 15 dias antes das informações trimestrais

III. *Nova redação proposta para o art. 13 caput*

A nova redação proposta para o caput do Art. 13¹, ao invés de relacionar separadamente diversos grupos de *insiders*, proíbe a qualquer pessoa a utilização de informação relevante ainda não divulgada com fim de auferir vantagem.

¹ Art. 13. 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, mediante compra ou venda de valores mobiliários.

IV. Nova redação proposta para o art. 13 parágrafo primeiro

A nova sistemática lista no parágrafo primeiro situações que geram a presunção de que quem negociou com ações nas situações descritas nos incisos I, II, III e IV tinha conhecimento da informação relevante não divulgada².

E, ao mesmo tempo, nesse parágrafo lista nos incisos V e VI as informações consideradas relevantes³.

Creio que os incisos I a IV estão corretamente vinculados ao enunciado do parágrafo primeiro.

² Art. 13 § 1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que:

I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação;

II – 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, e a própria companhia, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada;

III – as pessoas listadas no inciso II, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, ao deterem informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada;

IV – o administrador que se afasta da companhia dispondo de informação relevante e ainda não divulgada se vale de tal informação caso negocie valores mobiliários emitidos pela companhia no período de 6 (seis) meses contados do seu desligamento;

³ Art. 13 § 1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que:

V – são relevantes as informações acerca de 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

VI – são relevantes as informações acerca de pedido de recuperação judicial ou extrajudicial e de falência efetuados pela própria companhia, a partir do momento em que há intenção de realizá-lo

Porém, o mesmo não ocorre com as definições de fato relevante mencionadas nos incisos V a VI, que a meu ver deveriam ir para a lista existente no art. 2, parágrafo único, da própria ICVM 358⁴.

V. Exigência de vinculação de outros elementos para validade de presunção relativa

A utilização de indícios e presunções pela CVM em casos envolvendo atos de má-fé como o *insider trading*, se tornou imprescindível. Pois quando se trata de provar estados de espírito e intenções nem sempre claros e não raramente suspeitos, ocultos nos negócios jurídicos, há de se socorrer nos indícios e presunções como os meios mais eficazes para comprovar tais ilicitudes.⁵

Adverte Moacyr Amaral Santos que “a simulação, assim como a fraude, o dolo, os atos de má-fé em geral dificilmente poderão ser provados pelos meios comuns subministrados pelas provas baseadas na percepção e na representação. Antes, as presunções e indícios, que figuram entre as chamadas provas críticas, é que são específicos para surpreender tais vícios”⁶

A nova proposta de redação do parágrafo segundo do Art. 13, porém, traz algo que considero potencialmente danoso. A redação do inciso I gera incertezas quanto eficácia à presunção relativa. Dispõe o mencionado parágrafo segundo:

⁴ ICVM 358, art. 2, Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

⁵ PARENTE, Norma Jonssen. *Mercado de Capitais*. 2 ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2018. P.734-735. In Coleção Tratado de Direito empresarial. V.6. Coordenação Modesto Carvalhosa.

⁶ AMARAL SANTOS, Moacyr. *Prova judiciária no cível e no comercial*. 3. ed. São Paulo: Max Limonad, 1968. vol. 5, p. 458

“§2º As presunções previstas no § 1º:

I – são relativas e devem ser analisadas em conjunto com outros elementos que indiquem se o ilícito previsto no caput foi ou não, de fato, praticado; (grifos meus) e

II – podem, se for o caso, ser utilizadas de forma combinada.”

A literalidade do inciso I do parágrafo 2º, parece exigir que além da presunção relativa, haja outras provas, de modo que, se não existirem outras provas, a presunção relativa não terá validade.

VI. Conclusão

A consolidação do uso de presunções pela CVM sinaliza para o mercado situações que são consideradas ilegais e por isso não devem ser praticadas

Contudo, creio que a redação deve ser aprimorada um vez que o *Insider Trading* é o crime mais danoso ao mercado de capitais, que desmoraliza e desestimula investidores.

Portanto, a exigência criada pelo parágrafo segundo I, do Art. 13 proposta no edital de audiência pública SDM nº 06/20 pode inviabilizar a punibilidade desse grave crime.

Finalmente, a CVM nessa audiência pública 06/20 esclarece que a mudança proposta para presunção relativa visa adequar à sua jurisprudência.

Contudo, seria interessante para a discussão do assunto que fossem informados os casos em que houve rejeição da presunção relativa como elemento probatório em decorrência da existência de outros elementos.

Professora de Mercado de Capitais e Direito Societário
Departamento de Direito
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro PUC-RIO

Aproveito para parabenizar a CVM pela excelência do trabalho ora realizado, que certamente, enriquecido com as contribuições e os aperfeiçoamentos decorrentes da audiência pública, será de grande importância para o Mercado de Capitais.

Rio de Janeiro, 13 de novembro de 2020.

Norma Jonssen Parente