

Carta/AMEC/Presi nº 12/2020

São Paulo, 13 de novembro de 2020

À
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro
Rio de Janeiro - RJ
CEP - 20159-900

e-mail: audpublicaSDM0620@cvm.gov.br

CC: sdm@cvm.gov.br

Ref: AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM 06/2020

Senhor Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC vem, à presença dessa ilustre Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários - SDM/CVM, inicialmente parabenizar essa D. Autarquia pela iniciativa de buscar o aprimoramento da regulamentação em vigor.

A AMEC analisou e discutiu a minuta submetida à audiência pública em grupo técnico especialmente constituído para tal finalidade. A presente manifestação consolida a visão da Associação e traz não somente sugestões redacionais, mas também busca desenvolver a *rationale* e avaliar consequências indesejadas para eventuais ajustes na regulamentação proposta:

1 - Do alcance da norma

A proposta de redação para o artigo 13, §1º, III, da minuta submetida à audiência pública, inclui, na definição de pessoas que podem ser consideradas *insiders*, aquelas “*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”.

Já o artigo 15-A disciplina que *“todo aquele que tem relação com uma companhia aberta que lhe torne potencialmente sujeito às presunções de que trata o § 1º do art. 13 pode formalizar plano individual de investimento ou desinvestimento regulando suas negociações com valores mobiliários de emissão da companhia com o objetivo de afastar a aplicabilidade daquelas presunções”.*

É importante destacar preocupação com efeitos não pretendidos da proposta. Notadamente, vemos possibilidade de que se alcance, inadvertidamente, público que mantenha relação comercial com a companhia mas que não apresentam qualquer acesso a informação privilegiada. Nesses casos, a obrigatoriedade de se firmar plano de investimento ou desinvestimento pode prejudicar a tempestividade e dinâmica de realização de negócios no mercado brasileiro, trazendo ônus administrativo.

Nesse sentido, a Amec avalia que o texto poderia ser mais claro para afastar essa interpretação citada, evitando com isso a necessidade de que um gestor de recursos tenha que preparar plano de investimento para grande número de companhias investidas.

2 - Do plano de investimento ou desinvestimento

A Amec entende que as alterações propostas em relação aos planos de investimento (ou desinvestimento) trazem dificuldades práticas que podem comprometer sua operacionalização.

Existe grande diversidade de estratégias de investimentos utilizadas por gestores de recursos, de modo que a aplicação de restrições pode comprometer o cumprimento de seu dever fiduciário com clientes, em especial em operações passivas de gestores de fundos de investimento (abertos e não exclusivos) que visam atender pedidos de resgate ou de posições previamente assumidas¹.

Para operações dessas naturezas, considerando a eventual ausência de nexo de causalidade entre a motivação de negociação e a existência de informação privilegiada, avaliamos a necessidade de consideração dessas especificidades na análise do caso concreto.

Quanto ao prazo constante no artigo 15-A, §1º, IV, não encontramos menções equivalente em outras jurisdições que pudessem ser consideradas como melhores práticas internacionais. O período de dois pode ser insuficiente para mitigação de riscos, e nesse ponto, a Amec entende que a manutenção dos prazos hoje vigentes seria o mais adequado.

¹ i.e, hedge, acompanhamento de índice, operações de arbitragem, entre outras.

3 - Do período de vedação

A análise sistemática do artigo 14-A e do artigo 15-A, §2º, II, prevê e determina que o plano de investimento pode permitir a negociação de valores mobiliários de emissão da companhia durante o período de vedação, sob duas condicionantes: (i) existência de cronograma pela companhia; e (ii) obrigação do participante, assim entendido aquele que subscreve o plano, reverter à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos potenciais auferidos em negociações com valores mobiliários.

Avaliamos que a previsão contida no inciso II, do §2º do artigo 15-A funcionaria perfeitamente para operações particulares, mas seria inadequada para gestores de fundos de investimentos em condomínio, que não teriam condições de reverter à companhia os supostos ganhos potenciais ou perdas evitadas obtidos por seus cotistas.

Agrava referida situação o fato dessa condicionante estar relacionada a fato alheio à vontade e controle das partes, com a alteração das datas de divulgação dos formulários ITR e DFP feita pela companhia investida. Diante disso, entendemos que a reversão das perdas evitadas ou ganhos auferidos somente deveria ser imputada àquele que realizou operação em causa própria.

Finalmente, com as sugestões acima, a Amec espera ter colaborado com esta digna Autarquia no que tange ao trabalho contínuo em busca do desenvolvimento e aperfeiçoamento do mercado de capitais.

Atenciosamente,



ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC

Fábio Henrique de Sousa Coelho
Presidente-Executivo