Rio de Janeiro, 18 de julho de 2025.

À
**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**
Rua Sete de Setembro, 111, 27° andar, Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP 20050-901

Att.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
conpublicasdm0125@cvm.gov.br

**Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 01/2025**

O escritório **BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS ASSOCIADOS** ("Escritório"), em atenção ao Edital de Consulta Pública SDM nº 01/2025, de 13 de maio de 2025 ("Edital de Consulta Pública" ou "Edital"), relativo a alterações e aprimoramentos na Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 ("RCVM 44"), que dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários, submete a essa Comissão de Valores Mobiliários – CVM seus comentários a respeito da proposta ("Minuta A") com o intuito de contribuir positivamente para o aperfeiçoamento da norma.

Ao mesmo tempo, cumprimenta essa D. Autarquia pela louvável iniciativa, que se mostra acertada na medida em que tende a aprimorar o sistema informacional das companhias abertas.

As sugestões serão exibidas em quadros comparativos, com as exclusões em vermelho e tachadas e as inclusões em azul.

**I. Comentários ao item 3 do Edital – Introdução do conceito de Comunicado ao Mercado**

*(i)* *Caráter voluntário do Comunicado ao Mercado*

**1.** A Minuta A do Edital introduz o conceito de Comunicado ao Mercado em seu art. 6º, *caput*, como um meio de comunicação pelo qual emissores podem divulgar informações que não sejam consideradas relevantes nos termos da RCVM 44, mas que, ainda assim, sejam exigidas por regulamentação específica ou interpretadas como úteis para os participantes do mercado.

**2.** Essa prática já é amplamente utilizada, tendo por base as orientações constantes do Ofício Circular Anual da Superintendência de Relações com Empresas da CVM ("Ofício Anual SEP").[1]

**3.** Ao inseri-lo na norma, a Minuta A do Edital, além das hipóteses em que a regulamentação específica exige a sua divulgação, adota o critério de "utilidade para o mercado" como parâmetro para a decisão do emissor de divulgar a informação na forma de Comunicado ao Mercado. Todavia, a Minuta A não é

[1] "O 'Comunicado ao Mercado' representa uma categoria que foi criada no Sistema Empresas.NET para a divulgação das comunicações previstas na Resolução CVM nº 44/21 (tal como o comunicado de aquisição ou de alienação de participações relevantes previsto no artigo 12, cuja publicação somente é exigida nas hipóteses previstas no parágrafo 5º desse artigo) ou de outras informações não caracterizadas como ato ou fato relevante, que a companhia entenda como úteis de serem divulgadas aos acionistas ou ao mercado (tal como o material divulgado em reuniões com analistas etc.). Também são arquivados nessa categoria, por exemplo, os esclarecimentos prestados pelas companhias sobre consultas formuladas pela CVM ou pela bolsa. Cabe ressaltar que para cada um desses casos há um 'tipo' apropriado dentro da 'categoria' escolhida no Sistema Empresas.NET." OFÍCIO CIRCULAR/ANUAL-2025-CVM/SEP, de 27 de fevereiro de 2025. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-anual-sep-2025.pdf>. Acesso em 14.07.2025. pág. 87

clara no sentido de que a divulgação das informações consideradas "úteis" possui caráter voluntário.

**4.** Dessa forma, sugerimos reforçar esse aspecto facultativo da divulgação, em linha com o entendimento extraído do Ofício Anual SEP. Além disso, sugerimos que seja expressamente previsto que eventual ausência de divulgação não importa responsabilização do Diretor de Relações com Investidores ("DRI").

**5.** Considerando os comentários acima, apresentamos abaixo sugestões de alteração à redação da Minuta A:

| Sugestão CVM – art. 6°, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 6°, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 6º Entende-se por comunicado ao mercado o anúncio divulgado pelo emissor para veicular informação não considerada fato relevante, mas que ainda assim seja exigida do emissor ou por ele interpretada como útil para os participantes do mercado de capitais.** | **Art. 6º Entende-se por comunicado ao mercado o anúncio divulgado pelo emissor para veicular informação não considerada fato relevante, mas que ainda assim seja exigida do emissor ou por ele interpretada como útil para os participantes do mercado de capitais.**<br><br>**§ 1°. Salvo nas hipóteses em que é exigida por regulamentação específica, a divulgação de que trata o *caput* possui caráter facultativo, na medida em que a sua não divulgação não será considerada infração a esta resolução.**<br>**(...)** |

*(ii)* *Exemplos de informações que podem ser divulgadas na forma de Comunicado ao Mercado*

**6.** A Minuta A traz, em seu art. 6º, §1º, exemplos de informações que podem ser divulgadas na forma de Comunicado ao Mercado.

**7.** Em complemento às hipóteses listadas na Minuta A, sugerimos a inclusão das comunicações de (i) substituição do auditor independente do emissor ou de sociedades por ele controladas e (ii) instalação, mudança ou extinção do Comitê de Auditoria Estatutário do emissor, que constam como "tipo" de documentos divulgados na "categoria" de "Comunicado ao Mercado" no Sistema Empresas.NET.[2]

**8.** Considerando os comentários acima, apresentamos abaixo as seguintes sugestões de alteração:

| Sugestão CVM – art. 6°, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 6°, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 6º (...).**<br><br>**Parágrafo único. São exemplos de potenciais situações de que trata o caput:**<br><br>**I – materiais utilizados em reuniões com analistas de valores mobiliários;**<br>**II – esclarecimentos em resposta a consultas formuladas pela CVM ou por entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários;** | **Art. 6º (...).**<br><br>**§ 1° (...).**<br><br>**§2° São exemplos de potenciais situações de que trata o caput:**<br><br>**I – materiais utilizados em reuniões com analistas de valores mobiliários;**<br>**II – esclarecimentos em resposta a consultas formuladas pela CVM ou por entidades administradoras de** |

[2] Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em 11.07.2025.

| | |
|---|---|
| **III – recebimento de comunicação, promovida nos termos do art. 33 por investidor detentor de participação relevante, informando não ter objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor; e**<br>**IV – outras informações exigidas pela regulamentação aplicável a emissores de valores mobiliários para as quais não seja exigida uma forma específica de prestação da informação.** | **mercados organizados de valores mobiliários;**<br>**III – recebimento de comunicação, promovida nos termos do art. 33 por investidor detentor de participação relevante, informando não ter objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor; ~~e~~**<br>**IV – substituição do auditor independente do emissor ou de sociedades por ele controladas;**<br>**V – instalação, mudança ou extinção do Comitê de Auditoria Estatutário do emissor; e**<br>**V – outras informações exigidas pela regulamentação aplicável a emissores de valores mobiliários para as quais não seja exigida uma forma específica de prestação da informação.** |

*(iii)* *Momento da divulgação de Comunicado ao Mercado*

**9.** Considerando que o fato relevante, por definição, possui o condão de influir na decisão dos investidores de negociar com os valores mobiliários da companhia, a RCVM 44 prevê que a divulgação deve ocorrer, sempre que possível, antes do início 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.

**10.** A Minuta A mantém essa previsão no art. 20, mas não esclarece se há restrição quanto ao momento de divulgação do "Comunicado ao Mercado".

Então, sugerimos que seja explicitado que essa regra não se aplica ao Comunicado:

| Sugestão CVM – art. 20, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 20, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 20. (...)** | **Art. 20. (...)**<br><br>**(...)**<br><br>**§ 3º O disposto neste artigo não se aplica à divulgação de comunicados ao mercado.** |

**11.** A respeito da divulgação da informação de que trata o § 4º do art. 12 da RCVM 44, o Ofício Anual SEP orienta que a comunicação ao mercado, pela companhia, seja feita, preferencialmente, logo após o pregão em que se deu o atingimento da participação, enquanto o dispositivo da Resolução menciona que a divulgação deve ser feita assim que recebida a informação pela companhia. Sugerimos que a posição da CVM seja esclarecida na norma, especialmente quando não se tratar de informação relevante.

**II. Comentários ao item 5 do Edital – Introdução ao conceito de Aviso aos Acionistas**

**12.** Além do aviso de fato relevante e do Comunicado ao Mercado, o Ofício Anual SEP trata de outras modalidades de comunicação disponibilizadas pelo Sistema Empresas.Net[3] pelas quais o emissor pode se valer para divulgar

[3] Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmConsultaExternaCVM.aspx>. Acesso em 11.07.2025.

informações aos participantes do mercado, como, por exemplo, o Aviso aos Acionistas.[4]

**13.** De forma semelhante ao Comunicado ao Mercado, o Aviso aos Acionistas não possui, até o presente momento, regulamentação específica e sua utilização é balizada tão somente pelas orientações constantes do Ofício Anual SEP. Referido ofício, contudo, não conceitua o "Aviso aos Acionistas", de modo que ocorrem situações nas quais os emissores não sabem qual instrumento utilizar para veicular determinadas situações, se Aviso aos Acionistas, Comunicado ao Mercado ou, até mesmo, Fato Relevante.

**14.** Exemplo disso é o anúncio da distribuição de dividendos: algumas companhias divulgam aviso aos acionistas, outras comunicado ao mercado e, outras, fato relevante.

**15.** Assim, aproveitando os esforços iniciados para a regulamentação do Comunicado ao Mercado, sugere-se a inclusão de um tópico visando esclarecer o conceito e utilização do "Aviso aos Acionistas", em linha com a prática atual do mercado, orientada pelo Ofício Anual SEP, incluindo a relação exemplificativa de Avisos aos Acionistas. Alternativamente, se não houver real distinção entre essas duas categorias – "Comunicado ao Mercado" e "Aviso aos Acionistas" –, a CVM poderia considerar se não é o caso de uni-las.

---

[4] "As publicações serão sempre feitas no mesmo jornal, escolhido em reunião do conselho de administração, e qualquer mudança deverá ser precedida de aviso aos acionistas no extrato da ata da AGO, de acordo com o parágrafo 3º do artigo 289, da Lei nº 6.404/76.
A respeito, entende-se que a redação do parágrafo 3º do artigo 289 da Lei nº 6.404/76, refere-se a toda mudança provocada pela companhia. Considerando que, neste momento, deixar de publicar nos órgãos oficiais é uma alteração na divulgação decorrente da Lei, a SEP entende ser suficiente a companhia atualizar o formulário cadastral, no item 'Canais de Divulgação', e disponibilizar um aviso aos acionistas esclarecendo que a mudança foi motivada pela alteração da legislação." OFÍCIO CIRCULAR/ANUAL-2025-CVM/SEP, de 27 de fevereiro de 2025. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-anual-sep-2025.pdf>. Acesso em 14.07.2025. pág. 136

**16.** A previsão de cada categoria de divulgação se revela oportuna, de forma a esclarecer as distinções conceituais e práticas entre os canais de comunicação disponibilizados aos emissores.

**III. Comentários ao item 5 do Edital – Responsabilidade do Conselheiro Fiscal pela divulgação de fato relevante**

**17.** Ao determinar a alçada de competências do conselheiro fiscal, a Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("LSA"), conferiu-lhes os mesmos deveres fiduciários outorgados aos administradores da companhia dispostos nos artigos 153 a 156: dever de diligência, de agir de acordo com o interesse da companhia, de lealdade e de vedação à atuação em situação de conflito de interesses.

**18.** Assim, o legislador optou por eximi-los das obrigações de informar dispostas no art. 157 da LSA, exceto quanto ao dever de declarar as modificações em suas posições acionárias na companhia.[5]

**19.** Em contrapartida, a regulamentação vigente da CVM impõe ao conselheiro fiscal e às demais pessoas citadas no art. 3º, § 1º, da RCVM 44 (art. 24, § 1º da Minuta A)[6] o dever subsidiário de informar imediatamente à CVM acerca do ato ou fato relevante de seu conhecimento pessoal, caso tenha constatado a omissão do DRI, para se eximir de responsabilidade.

**20.** Porém, o Conselho Fiscal, além de não integrar a administração, possui atribuições de natureza completamente distinta daquelas designadas aos órgãos que a compõem. Ao contrário do Conselho de Administração, da Diretoria e dos órgãos técnicos ou consultivos, aos quais são conferidos os poderes e funções

[5] Cf., art. 165, *caput* e 165-A, ambos da LSA.
[6] Acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.

necessárias à gestão da companhia (atos de gestão), as obrigações dos conselheiros fiscais estão voltadas tão somente para a verificação da legalidade dos atos de gestão dos administradores e da adequação contábil das demonstrações contábeis, além de opinar sobre determinados atos jurídicos.

**21.** Assim, não se demonstra razoável que o conselheiro fiscal, que não detém qualquer poder de gestão ou sequer faz parte da administração da companhia, tenha sua responsabilidade equiparada às dos conselheiros de administração, diretores e membros dos órgãos técnicos e consultivos de natureza estatutária,[7] aos quais a LSA expressamente atribui o dever de divulgar ato ou fato relevante.

**22.** Ademais, sob o prisma da *business judgment rule*, não compete ao Conselho Fiscal, enquanto órgão fiscalizador dos administradores, a análise de oportunidade ou conveniência da divulgação ou não de fatos relevantes pelo DRI.

**23.** Esse tema já foi objeto de discussão na CVM no âmbito do PAS CVM nº RJ2010/8784, ocasião em que o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o voto da Diretora Relatora Ana Dolores Novaes, entendeu que o dispositivo do art. 3°, § 1°, da RCVM 44 (art. 24, §1° da Minuta A) deve ser interpretado de modo a não exigir que o membro do Conselho Fiscal atue fora de seus limites legais.

**24.** Considerando os comentários acima, apresentamos abaixo sugestões de alteração à redação da Minuta A:

[7] Cf. art. 160 da LSA: "Art. 160. As normas desta Seção aplicam-se aos membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores."

| Sugestão CVM – art. 24, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 24, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 24. Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, devem comunicar qualquer fato relevante de que tenham conhecimento ao diretor de relações com investidores, ao qual cumpre promover sua divulgação.**<br><br>**§ 1º (...)** | **Art. 24. Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração~~, do conselho fiscal~~ e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, devem comunicar qualquer fato relevante de que tenham conhecimento ao diretor de relações com investidores, ao qual cumpre promover sua divulgação.**<br><br>**§ 1º (...)** |

**IV. Comentários ao item 5 do Edital – Regime de presunções na prática de *insider trading***

**25.** A proibição à prática de *insider trading* tem origem na LSA, especificamente em seu art. 155, que trata do dever de lealdade dos administradores perante a companhia e seus acionistas, e que, em seu § 1º, lhes impõe o dever de sigilo. A prática legalmente vedada consiste em valer-se da informação ainda não divulgada, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários, para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda desses papéis.

**26.** Na busca de maior clareza, a CVM, ao editar a RCVM 44, adotou uma redação mais genérica e sintética, similar à do parágrafo 4º do art. 155 da LSA, vedando o uso de informação relevante não divulgada por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso e que negocie com valores mobiliários, com a finalidade de obter vantagem, para si ou para outrem.

**27.** Os parágrafos do art. 13 da RCVM 44, por sua vez, elencam as hipóteses de presunções utilizadas para identificar situações que caracterizem o comportamento vedado, em consonância com os parâmetros que vêm sendo aplicados pelo Colegiado da CVM no julgamento de casos desta natureza.

**28.** A esse respeito, entendemos que o aperfeiçoamento da RCVM 44 se revela importante e oportuno, uma vez que o vigente regime de presunções acaba, na prática, sendo muitas vezes confundido com inversão do ônus da prova, o que não deve, sob hipótese alguma, ocorrer no direito administrativo sancionador.

**29.** A inversão do ônus da prova não encontra amparo na lei societária, muito menos na Constituição Federal, que consagra a presunção de inocência como prerrogativa, prevista no art. 5º, inciso LVII. Ninguém pode ser condenado e sofrer penas até que se prove que seus atos são considerados ilícitos. Todo processo punitivo, de natureza penal ou administrativa, há de ser balizado pelo devido processo legal, integrado pelos direitos e garantias constitucionais aos acusados, o que está expresso também, a nível infraconstitucional, no art. 2° da Lei nº 9.784/99, que rege os procedimentos administrativos no âmbito federal.

**30.** Esses princípios, elevados à categoria de garantias fundamentais, não podem ser elididos por "presunções regulatórias", nem mesmo sob a alegação de que se está diante de ilícito de difícil comprovação.

**31.** Não se pode perder de vista o princípio do contraditório e da ampla defesa, que, em determinadas situações, se vê cerceada em função da aplicação automática de uma presunção. Sobre esse ponto, destaca-se o voto do Diretor Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, no âmbito do TA-RJ2002/2405:

> "E neste pedaço, imediatamente recordo-me da propositura de Arquimedes, que dizia: dá-me um ponto de apoio e uma alavanca que eu levantarei o mundo. Diria então Arquimedes, em situação como a presente: dê-se a alguém o direito de realizar conjecturas e presumir, que se condenará quem quiser. Ninguém poderá estar tranquilo, mesmo o mais honesto dos homens, porque, se for escolhido – ou mesmo sorteado – como alvo de conjecturas e presunções, será condenado. Felizmente isso não é a verdade, pelo menos à luz do processo administrativo, porque aqui se cuida essencialmente de um processo de natureza disciplinar e, como é já assentado em toda e qualquer doutrina em que se cuidou do assunto, nesse tipo de processo é fundamental a existência de provas."[8]

**32.** Tanto sob a ótica do direito penal, quanto do direito administrativo sancionador, cabe à acusação comprovar que a conduta do agente se enquadra no tipo ilícito apontado. Ao inverter o ônus probatório, impõe-se ao acusado a produção da chamada prova negativa, inadmissível em Direito, inclusive em sede de processo administrativo sancionador. Dada a extrema dificuldade de sua produção, a *probatio diabolica* viola o devido processo legal,[9] já tendo o Superior Tribunal de Justiça consagrado o entendimento de que a exigência de prova de fato negativo implica cerceamento de defesa.[10]

---

[8] Voto do Diretor Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos no TA-RJ2002/2405, julg. em 09.10.2003.

[9] AIRASCA, Ivana Maria. **Reflexiones sobre la doctrina de las cargas probatorias dinámicas**, *in*: PEYRANO, Jorge W. **Cargas probatórias dinâmicas**. Santa Fé: Rubinzal – Culzoni Editores, 2004, p.133: "*Frente à dificuldade demonstrativa de certos fatos, é dizer, frente a determinados fatos cuja prova resulta muito difícil ou praticamente impossível, ou de muito difícil acesso à parte que deve apresentá-la em princípio, segundo as regras clássicas de distribuição do ônus da prova, se atenua o rigor probatório, fundado precisamente na dificuldade de obter dita prova, e para atenuar a improba tarefa de produzir o que a doutrina chama de "provas diabólicas", a fim de não colocar a parte num estado de total indefesa por não poder obter determinadas provas e deixá-la sem nenhuma chance de êxito na solução do pleito."*

[10] AgRg no Recurso Especial nº 968.447 - PR (2007/0164169-0), Relator Ministro NAPOLEÃO NUNES MAIA FILHO, 1ª. TURMA, julgamento unânime em 16/04/2015 (documento 1398321- inteiro teor do Acórdão- site certificado – Dje 18/05/2015). "*Processual civil e administrativo. Agravo regimental no recurso especial. Imputação da prática de ato de improbidade administrativa por descumprimento de decisão judicial. Alegação de ausência de intimação para cumprimento. Prova diabólica: exigência de fato negativo, por ilógico que pareça. Cerceamento de defesa. Requisito da má-fé. Acórdão em confronto com a jurisprudência do STJ por entender indispensável a demonstração do dolo. violação ao art. 11, da lei 8.429/92 reconhecid"a.* No mesmo sentido, AgRg no Agravo em Recurso Especial nº 533.403 - MS (2014/0144939-2), Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, 3ª. TURMA, julgamento unânime, em 18/06/2015 (Documento: 1418880 - Inteiro Teor do Acórdão - Site certificado - DJe: 04/08/2015).

**33.** Assim, quanto às presunções relativas examinadas para a verificação do ilícito de *insider trading*, entendemos ser necessária a exclusão da previsão contida no art. 42, § 1º, inciso II, da Minuta A, na forma indicada abaixo.

**34.** Em tese, cabe à acusação comprovar, por meio de atas e registros de reuniões da administração ou ainda depoimentos e outros meios de prova, que o acusado efetivamente teve acesso à informação relevante. A mera presunção de acesso "**a toda informação relevante ainda não divulgada"** implica indevida inversão do ônus da prova, exigindo-se que o acusado demonstre que desconhecia ou que não teve acesso à informação privilegiada — o que configura uma prova diabólica e, em muitos casos, impossível.

**35.** Diante dos argumentos acima aduzidos, apresentamos abaixo sugestões de alteração à redação da Minuta A:

| Sugestão CVM – art. 42, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 42, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 42. 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 a negociação de valores mobiliários.**<br><br>**§ 1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que:**<br><br>**I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação** | **Art. 42. 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 a negociação de valores mobiliários.**<br><br>**§ 1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que:**<br><br>**I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação** |

| | |
|---|---|
| **relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação;**<br><br>**II – acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e o próprio emissor, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada;**<br><br>**III – as pessoas listadas no inciso II, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor, ao terem tido acesso a informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada;**<br><br>**(...)** | **relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação;**<br><br>**II – acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e o próprio emissor, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, ~~têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada;~~**<br><br>**~~III – as pessoas listadas no inciso II,~~ bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor, ao terem tido acesso a informação relevante ainda não divulgada, sabem que se trata de informação privilegiada;**<br><br>**(...)** |

**V. Comentários ao item 5 do Edital – Aprimoramentos redacionais na Minuta A**

**36.** Por fim, o Edital consolida as alterações propostas na minuta de nova resolução a ser editada. Sobre esse ponto, sugerimos os seguintes aprimoramentos nas novas redações propostas, seja para corrigir erro material, seja para esclarecer alguns itens, seja para manter o paralelismo com os demais dispositivos da norma:

| Sugestão CVM – art. 5°, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 5°, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 5°. Considera-se fato relevante qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios do emissor que possa influir de modo ponderável:**<br>**(...)**<br>**XI – incorporação, incorporação de ações, cisão total ou parcial fusão e outras formas de reorganização societária ou combinação de negócios;**<br>**(...)**<br>**XVII – aquisição pelo emissor de valores mobiliários por ele emitidos para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de valores mobiliários assim adquiridos;**<br>**(...)** | **Art. 5°. Considera-se fato relevante qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios do emissor que possa influir de modo ponderável:**<br>**(...)**<br>**XI – incorporação, incorporação de ações, cisão total ou parcial, fusão e outras formas de reorganização societária ou combinação de negócios;**<br>**(...)**<br>**XVII – aquisição, pelo emissor, de valores mobiliários por ele emitidos para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de valores mobiliários assim adquiridos;**<br>**(...)** |

**37.** Adicionalmente, verificamos que a Minuta A, em alguns dispositivos, utiliza a expressão "aviso de fato relevante" em vez de apenas "fato relevante". Como o Edital não esclarece a diferença entre as duas expressões, sugerimos padronizar a redação, com a exclusão do termo "aviso de" sempre que estiver se referindo ao fato relevante propriamente dito:

| Sugestão CVM – art. 26, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 26, Minuta A |
|---|---|
| **Seção V – Conteúdo Mínimo do Aviso de Fato Relevante em Situações Específicas** | **Seção V – Conteúdo Mínimo do ~~Aviso de~~ Fato Relevante em Situações Específicas** |

| | |
|---|---|
| **Art. 26. Quando um aviso de fato relevante for divulgado para noticiar a realização de uma oferta pública ou privada de distribuição de valores mobiliários, ele deve conter as seguintes informações:**<br><br>**(...)** | **Art. 26. Quando um ~~aviso de~~ fato relevante for divulgado para noticiar a realização de uma oferta pública ou privada de distribuição de valores mobiliários, ele deve conter as seguintes informações:**<br><br>**(...)** |

| Sugestão CVM – art. 27, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 27, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 27. Quando um aviso de fato relevante for divulgado para noticiar a realização de uma oferta pública de aquisição de ações, ele deve conter as seguintes informações:**<br><br>**(...)** | **Art. 27. Quando um ~~aviso de~~ fato relevante for divulgado para noticiar a realização de uma oferta pública de aquisição de ações, ele deve conter as seguintes informações:**<br><br>**(...)** |

| Sugestão CVM – art. 28, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 28, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 28. Quando um aviso de fato relevante for divulgado para noticiar a alienação de controle acionário, ele deve conter as seguintes informações:**<br><br>**(...)** | **Art. 28. Quando um ~~aviso de~~ fato relevante for divulgado para noticiar a alienação de controle acionário, ele deve conter as seguintes informações:**<br><br>**(...)** |

| Sugestão CVM – art. 32, Minuta A | Sugestão Bocater – art. 32, Minuta A |
|---|---|
| **Art. 32. A decisão entre a divulgação de informação por aviso de fato** | **Art. 32. A decisão entre a divulgação de informação por ~~aviso de~~ fato relevante ou** |

| | |
|---|---|
| **relevante ou por comunicado ao mercado deve ser pautada pela avaliação das pessoas referidas no art. 24 a respeito da relevância da informação a ser divulgada.**<br><br>**(...)** | **por comunicado ao mercado deve ser pautada pela avaliação das pessoas referidas no art. 24 a respeito da relevância da informação a ser divulgada.**<br><br>**(...)** |

Reiterando os votos de elevada estima e consideração, o Escritório se coloca à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

**BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ADVOGADOS ASSOCIADOS**