



RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 08/2013 – Processo CVM nº RJ2013-5758

Objeto: Alteração da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 – Divulgação de ato ou fato relevante em portal de notícias.

1. Introdução

O presente relatório é resultado da Audiência Pública SDM nº 08/2013, que recebeu comentários do público entre os dias 26 de agosto a 10 de outubro de 2013, e teve como objeto a minuta de instrução (“Minuta”) que propôs alterações na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, que dispõe sobre a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante, e na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

A Minuta teve por objetivo viabilizar a modificação do regime de divulgação de informação sobre ato ou fato relevante, adequando-o aos dias de hoje, nos quais a internet se apresenta como meio de disseminação de notícias eficiente e acessível. Em resumo, as companhias abertas estariam dispensadas da obrigação de publicar informação sobre ato ou fato relevante em jornais de grande circulação, desde que divulguem tais informações por meio de portais de notícia presentes na rede mundial de computadores.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários à Minuta; e (iv) proposta definitiva de instrução.

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública SDM nº 08/2013. Seu conteúdo reflete a opinião e as interpretações de tal Superintendência e não necessariamente as da CVM. Este relatório não é aprovado pelo Colegiado ou por outras Superintendências da CVM.

2. Participantes

- (i) ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

- (ii) AES Eletropaulo / AES Tietê;
- (iii) AMEC – Associação dos Investidores no Mercado de Capitais;
- (iv) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (v) ANJ – Associação Nacional de Jornais;
- (vi) BB Seguridade e Participações S.A.;
- (vii) BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;
- (viii) Carvalhosa e Eizirik Advogados;
- (ix) CFA Society Brazil;
- (x) IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
- (xi) IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores;
- (xii) Itaú Unibanco Holding S.A.;
- (xiii) Kaiser Brosselin;
- (xiv) Lanna Ribeiro, Carneiro de Souza, Cirne Lima & Fragoso Pires;
- (xv) Luiz Felipe de A. Pontes Girão;
- (xvi) Luz Publicidade;
- (xvii) Machado Meyer Sendacz Opice;
- (xviii) Madrona, Hong e Mazzuco Sociedade de Advogados;



- (xix) Marcelo Paulo de Arruda;
- (xx) MZ Group;
- (xxi) Spalding Advocacia Empresarial;
- (xxii) Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Pássaro, Meyer e Refinetti Advogados;
- (xxiii) Telefónica;
- (xxiv) Ulhôa Canto, Rezende e Guerra Advogados; e
- (xxv) William Eid Junior e Ricardo Ratner Rochman;

3. Comentários à Minuta

3.1. Comentários gerais

A maior parte das manifestações expressou forte apoio à iniciativa da CVM de modernizar regime de divulgação de informação sobre ato ou fato relevante.

Marcelo Arruda indicou a necessidade das companhias se ajustarem a internet, fazendo bom uso das novas ferramentas e que a CVM deve encontrar uma forma de fiscalizar as entidades que utilizarem canais eletrônicos.

Por outro lado, Wiliam Eid Junior e Ricardo Rochman ressaltam que os custos incorridos pelas companhias abertas para divulgação de fatos relevantes não são relevantes e que a divulgação somente pela internet seria extremamente arriscada, ainda mais se feita sem o estabelecimento de regras de divulgação, auditoria, conformidade e certificação. Os participantes ressaltam, ainda, que a tendência de migração para plataformas eletrônicas de difusão de informação financeira não é clara, principalmente em países emergentes.

Por fim, a ANJ pleiteia a manutenção da atual redação da Instrução CVM nº 358, de 2002, questionando se a internet, no Brasil, já pode ser considerada uma plataforma capaz de substituir os jornais impressos e assegurar a integridade das informações prestadas aos investidores. Além disso, alega que a redução de custos, uma das motivações da alteração da



regra, não seria relevante ou influenciaria na decisão de empresas em participarem do mercado de capitais, e entende que a proposta de nova regra de publicação de atos e fatos relevantes não está em harmonia com a regra de publicação prevista no art. 289 da Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Conforme amplamente discutido no Edital, a CVM entende que a internet já pode ser considerada como uma alternativa válida para a disseminação de fatos relevantes.

A CVM reconhece que o custo de divulgação de fatos relevantes não é, de maneira geral, relevante quando comparado com outros custos associados à manutenção de uma companhia aberta. Contudo, esse é um custo que pode ser eliminado sem gerar prejuízo ao mercado, razão pela qual a CVM entende que a flexibilização proposta no Edital é oportuna, opinião essa respaldada pela maioria dos participantes que enviaram comentários à Minuta.

É importante ressaltar, por fim, que a divulgação de fato relevante não é regulada pelo art. 289 da Lei nº 6.404, de 1976, mas sim pelo art. 157, § 4º, daquele diploma. O referido dispositivo exige que fatos relevantes sejam divulgados pela imprensa, não exigindo, contudo, a sua publicação. Nesse sentido, as regras da CVM que regulam a divulgação de fato relevante jamais exigiram a publicação de fatos relevantes no Diário Oficial, fato que evidencia a inaplicabilidade do art. 289 da Lei das S.A. a essa matéria.

3.2. Art. 1º da Minuta – Alterações na Instrução CVM nº 358, de 2002

3.2.1. Meios de divulgação de ato ou fato relevante (Art. 3º, §4º)

A BB Seguridade entende que a evolução dos sistemas de informações das empresas especializadas no mercado atingiu um grau de maturidade que torna possível dispensar a publicação de fatos relevantes tanto em jornais impressos como eletrônicos. Por esse motivo, sugere que a instrução passe a admitir a divulgação de fato relevante feita unicamente por meio do sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, seguida de publicação no site da companhia, em substituição ao sugerido na Minuta.



Já Luiz Felipe Girão pleiteia que seja permitida a divulgação de fatos relevantes unicamente pelo site das companhias, citando estudos que demonstram a importância dos novos canais de comunicação.

Conforme indicado no Edital, o art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404, de 1976, exige que os fatos relevantes sejam divulgados pela imprensa. As mudanças propostas na Instrução CVM nº 358, de 2002 são fundamentadas no fato da Lei nº 6.404, de 1976 não exigir que os fatos relevantes sejam publicados, na forma do art. 289 daquele diploma. Assim, a despeito da evolução dos meios alternativos para disseminação de informações hoje existentes, as propostas parecem que não são compatíveis com o regime legal.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

Kaiser Brosselin propôs que fossem exigidos outros mecanismos de disseminação de informação, além dos portais de notícia na internet. Na mesma linha, o IBRI sugeriu que a norma contemplasse as tecnologias distribuidoras de notícia, como os serviços **wire**, que atuam como eficientes canalizadores entre emissores e imprensa no mercado norte-americano.

A CVM entende que a adoção de novas tecnologias para complementar a divulgação realizada na forma prescrita na Instrução CVM nº 358, de 2002 é uma boa medida, contribuindo para uma disseminação ampla e não discriminatória dos fatos relevantes.

Nesse sentido, o §3º do art. 3º da Instrução CVM nº 358, de 2002 autoriza a utilização de “qualquer meio de comunicação” para a divulgação de fato relevante, desde que essa divulgação por canais alternativos seja feita simultaneamente ou após a divulgação do fato relevante pelos meios indicados no §4º daquele mesmo dispositivo.

Por esses motivos, a CVM entende que a minuta proposta já endereça de forma adequada os comentários dos participantes.

3.2.2. Divulgação por meio de jornais de grande circulação (Art. 3º, §4º, inciso I)

Luiz Felipe Girão propõe que a regra deixe claro que as companhias que optarem por divulgar seus fatos relevantes mediante publicação em jornais impressos devem utilizar o mesmo jornal em que são publicadas as suas demonstrações financeiras.



A redação original do §4º do art. 3º da Instrução CVM nº 358, de 2002 já previa que os fatos relevantes deveriam ser publicados nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, ou seja, nos jornais onde a companhia realiza as publicações exigidas na lei na forma do art. 289. A minuta proposta mantém essa regra, reproduzindo a linguagem original daquele art. 3º, §4º, no novo inciso I do mesmo dispositivo.

Já o Spalding propôs que os jornais de grande circulação não pudessem mais ser utilizados como meio principal para divulgação dos fatos relevantes, dado que tais veículos não possuem a mesma capacidade da rede mundial de computadores para atingir de forma ampla os investidores do mercado. Diante desse fato, o participante propõe que a publicação em jornal de grande circulação seja faculdade adicional e não uma alternativa à divulgação por meio de portais de notícia da internet.

A CVM entende que a popularização e o desenvolvimento das ferramentas de divulgação de notícia da internet não desqualificam os jornais impressos como mecanismo apto a disseminar informações sobre atos e fatos relevantes, principalmente quando se considera que a Instrução CVM nº 358, de 2002 exige também o envio do fato relevante para a CVM e para a bolsa de valores em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

Portanto, a sugestão não foi acatada.

Spalding sugeriu, ainda, que a norma incluísse uma definição para a expressão “jornal de grande circulação”.

A sugestão do participante foge do escopo da audiência.

Ademais, a expressão “jornal de grande circulação” consta da Lei nº 6.404, de 1976 desde sua edição e não há evidência de que a falta de uma definição nos normativos da CVM tenha causado prejuízos para o mercado.

3.2.3. Divulgação de fato relevante por meio de portais de notícias (Art. 3º, §4º, inciso II)

ABRASCA, AES, BM&FBovespa, IBGC, IBRI, Itaú Unibanco e Ulhôa Canto sugeriram que o fato relevante pudesse ser divulgado em 2 portais de notícia ao invés de 3



como constava da Minuta. Os participantes entenderam que a divulgação em 2 portais seria suficiente para a ampla divulgação da informação e menos onerosa para as companhias, evitando burocracias e custos desnecessários.

Já Machado Meyer e Spalding sugeriram que a regra exigisse a divulgação em apenas 1 (um) portal de notícias. Spalding ressalta que a exigência de divulgação em mais de um portal pode prejudicar a simultaneidade no acesso à informação, dado que cada site da internet teria um tempo de atualização diferente, o que poderia fazer com que o acesso aos fatos relevantes não se desse de modo equitativo.

Neste sentido, William Eid Junior e Ricardo Rochman sugerem que o portal de notícias escolhido pela empresa disponibilize o fato relevante em até 2 horas após o mesmo ter sido divulgado no site da CVM.

A CVM entende que a sugestão apresentada pelos participantes é pertinente, tendo ajustado a norma a fim de exigir a publicação em apenas 1 (um) portal de notícia.

ABRASCA, AES, IBRI, Itaú Unibanco e Ulhôa Canto sugeriram que portais de notícia mantidos por associações de classe também sejam admitidos como canais de comunicação válidos para divulgação de fatos relevantes. O IBGC sugere que a CVM permita que entidades sem fins lucrativos ligadas ao mercado de capitais prestem esse tipo de serviço para as companhias.

Como discutido no item 3.2.3, a CVM entende não ser necessário definir “portais de notícia” na Instrução CVM nº 358, de 2002. Tendo em vista a sugestão dos participantes, porém, a CVM esclarece que nada impede que associação de classe ou entidade sem fins lucrativos ligada ao mercado de capitais crie e administre portal de notícias com página na internet, que permita a disseminação de ato ou fato relevante para o mercado de forma ampla e não discriminatória.

Madrona Hong afirma que o art. 13, § 2º da Instrução CVM nº 480, de 2009 determina que as companhias abertas categoria A mantenham determinadas informações em sua página



na rede mundial de computadores, o que além de atrair a atenção de grande parte dos investidores para as referidas páginas, veio a torná-las verdadeiras referências para os investidores que buscam informações sobre tais companhias.

Assim, o participante sugere que, caso a companhia aberta opte pela divulgação de informações sobre atos e fatos relevantes em portais na rede mundial de computadores, esta deva, também, criar e utilizar de forma obrigatória o portal da própria companhia para divulgar tais informações.

Desta forma, sugere que seja alterado o art. 3º, § 4º, inciso II, de modo a incluir a obrigatoriedade de divulgação de informações sobre atos e fatos relevantes no portal da companhia. Na mesma linha, Lanna Ribeiro e BM&FBovespa entendem importante mencionar a necessidade de divulgação também pela página do emissor na rede mundial de computadores.

Tal exigência já é prevista na Instrução CVM nº 480, de 2009, uma vez que atos ou fatos relevantes são considerados informações eventuais da companhia. Desse modo, as propostas não foram acatadas.

3.2.3. Definição de portais de notícias (Art. 3º, §4º, inciso II)

AES, BM&FBovespa, Carvalhosa e Eizirik Advogados, IBGC, IBRI, Lanna Ribeiro, Luz Publicidade, Madrona Hong, Machado Meyer, Spalding e Stocche Forbes pleitearam a inclusão na norma de uma definição para a expressão *portal de notícia* ou, alternativamente, dos requisitos mínimos para que uma página na rede mundial de computadores possa ser considerada mecanismo válido para divulgação de fato relevante na forma do art. 157, §4º da Lei nº 6.404, de 1976.

O IBRI define os portais de notícia como “canais amplamente acessados pelos usuários da internet, canais esses entendidos como sítios da internet dedicados exclusivamente à disponibilidade de informações de cunho econômico-social sem nenhum ônus para os indivíduos que os acessem”.

Já Lanna Ribeiro propõe definir os portais de notícia como “páginas na rede mundial de computadores, que sejam mantidos por empresa do ramo jornalístico de ilibada reputação e



alcance nacional, e que disponibilizem, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integridade.”

ANJ e Wiliam Eid Junior e Ricardo Rochman propõem que a norma requeira que os portais de notícia tenham geração própria de conteúdo e não sejam apenas retransmissores de conteúdos gerados por terceiros, de forma a garantir a fidedignidade da informação, e a especialização na disseminação de informações verdadeiras.

A CVM entende não ser necessário definir “portais de notícia” na norma, uma vez que qualquer definição para essa expressão acabaria sendo excessivamente restritiva ou excessivamente abrangente.

Como mencionado no Edital, a internet alterou a forma com que as pessoas se comunicam e, conseqüentemente, produziu profundas mudanças na imprensa. A internet possibilitou que veículos independentes de informação alcançassem públicos expressivos.

A CVM entende salutar, portanto, que a norma não faça distinção entre grandes empresas do ramo jornalístico e veículos de menor porte. Na perspectiva do mercado de capitais, o que é necessário é que o veículo permita a disseminação da informação para o mercado de forma ampla e não discriminatória. Por essa mesma razão, a CVM entende que a exigência de geração própria de conteúdo parece inadequada.

Importante notar, por fim, que o envio de ato ou fato relevante para a CVM e a sua imediata disponibilização na página desta autarquia na internet tem se mostrado meio seguro e amplo de divulgação da informação. Nesse sentido, a preocupação a respeito das características dos portais de notícia é em grande parte reduzida, tendo em vista o caráter subsidiário desses portais na divulgação de informações ao mercado.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

Kaiser Brosselin, William Eid Junior e Ricardo Rochman propõem que apenas portais de reconhecida ou provável audiência sejam admitidos para a divulgação de fatos relevantes. Na mesma linha, Luz Publicidade defende que a regra não pode exigir menos dos canais digitais do que exige dos canais impressos. Assim, dado que a Instrução CVM nº 358, de 2002 somente admite a publicação em jornais de grande circulação (em linha com o art. 289



da Lei nº 6.404, de 1976), a regra também deveria estabelecer parâmetros para assegurar que as companhias somente utilizem portais de notícia amplamente acessados pelos investidores.

Primeiramente, cumpre à CVM ressaltar que o art. 289 da Lei das S.A. não se aplica ao presente caso. Isto porque o art. 157, §4º da Lei não exige publicação, no sentido estrito estabelecido pela legislação, e sim a divulgação de informação por meio de imprensa.

A exigência feita pelo texto da Instrução CVM nº 358, de 2002 representa uma decisão regulatória da CVM, visando maior segurança e amplitude na divulgação de informações, tendo em vista sua competência para regular a referida matéria.

A regulação em vigor também não define requisitos para que um jornal seja considerado “de grande circulação”. Assim, a criação de requisitos mínimos de audiência para os portais de notícia da internet não equipararia os requisitos dos canais digitais e dos canais impressos. Deve-se considerar que no caso dos veículos digitais, a audiência não é um fator determinante para garantir o acesso equitativo à informação. Afinal de contas, ainda que uma companhia optasse por divulgar seus fatos relevantes em um canal de imprensa pouco utilizado, todos os investidores teriam condições de acessar a página da internet para obter a informação. No caso dos canais eletrônicos, portanto, o fator chave para garantir uma disseminação ampla e equitativa da informação reside principalmente na exigência de que a companhia informe ao mercado sobre os portais que utilizará para disseminar os seus fatos relevantes.

A Luz Publicidade sugeriu que fosse exigido (i) o registro dos portais de notícia perante a CVM; (ii) a adoção de formato padronizado na divulgação de ato ou fato relevante; e (iii) prova da divulgação do ato ou fato relevante por meio de documento que indique data e horário da divulgação.

Em primeiro lugar, não há previsão legal para o registro de portais de notícia pela CVM. Ademais, caso a regra estipulasse critérios mínimos a serem observados por tais portais, isso representaria um obstáculo desnecessário para o alcance desse amplo acesso, uma vez que restringiria o número de canais de comunicação hábeis para realizar tal divulgação. As companhias devem utilizar canais de comunicação que garantam o acesso fácil e imediato da informação.



Com relação à necessidade de comprovação da divulgação do ato ou fato relevante, as companhias devem ser capazes de demonstrar, caso questionadas, que divulgaram seus fatos relevantes na forma exigida na regulação em vigor. Tal exigência, ressalte-se, já existia na vigência do texto original da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Com a flexibilização dos canais de comunicação válidos para a divulgação de fato relevante, a forma de demonstrar a aderência à regra poderá variar, mas a obrigação permanece essencialmente inalterada. A CVM entende que não cabe à regra definir aprioristicamente as formas de comprovação da divulgação do ato ou fato relevante pela imprensa, cabendo às companhias adotarem os procedimentos que entenderem pertinentes.

A CVM também entende não ser necessária a imposição de uma formatação padronizada para os fatos relevantes divulgados por portais de notícia. Essa exigência não é adotada pela regulação, tanto para fatos relevantes como para outras publicações feitas digitalmente, e não há registro de ocorrência de problemas acerca da matéria.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

3.2.4. Regras de alteração dos canais de comunicação utilizados (Art. 3º, §7º)

Itaú Unibanco e Ulhôa Canto entendem que a atualização do formulário cadastral e a publicação de aviso acerca da mudança na forma até então utilizada para divulgar fato relevante são suficientes para informar ao mercado sobre alteração dos canais de comunicação utilizados pela companhia. Para esses participantes, a exigência de atualização da política de divulgação gera um ônus excessivo para as companhias (na medida em que as obriga a realizar uma reunião do conselho de administração), sem gerar benefício correspondente para o mercado. Em sentido contrário, Madrona Hong propôs que a norma consignasse expressamente a necessidade de prévia aprovação do conselho de administração para a indicação e alteração dos portais de notícia a serem utilizados pela companhia.

Já Spalding entende que a alteração dos canais utilizados pela companhia para divulgar seus fatos relevantes deveria seguir o procedimento estipulado no art. 289 da Lei nº 6.404, de 1976.

A CVM entende ser fundamental que a flexibilização nas regras que regulam a



divulgação de fatos relevantes pela imprensa não gerem incertezas para os investidores quanto ao local onde tais informações poderão ser encontradas.

Por esse motivo, a exigência de que a política de divulgação de fato relevante indique os canais que a companhia utilizará para divulgar seus fatos relevantes. Na medida em que se confere maior latitude para as companhias realizarem suas divulgações, faz-se também necessário prestigiar a função da política de divulgação, a fim de que essa passe a ser de fato um local onde os acionistas podem entender como a companhia lida com as informações relevantes que surgem na condução dos seus negócios.

Com relação ao comentário do Madrona Hong, a CVM ressalta que o art. 16 da Instrução CVM nº 358, de 2002 já exige que a política de divulgação (e, conseqüentemente, suas alterações) seja aprovada pelo conselho de administração, tendo em vista a importância da matéria para os investidores.

Os custos associados à realização de uma reunião do conselho de administração não parecem incompatíveis com os benefícios decorrentes (a) da análise, pelo conselho, da mudança nos canais de divulgação, inclusive para verificar a qualidade dos novos mecanismos, e (b) da informação constante da política de informação consolidada. Além disso, cabe considerar que alteração dos canais de comunicação utilizados pela companhia não precisará necessariamente ser aprovada em reunião do conselho de administração especificamente convocada para tratar do assunto, podendo ser objeto de deliberação em reunião ordinária do órgão.

Vale ressaltar que as companhias tendem a manter certa estabilidade nos canais utilizados para disseminar suas informações e que a flexibilização ora introduzida não deveria induzir as companhias a alterar seus canais com excessiva frequência, inclusive para que não se gere a insegurança para os acionistas que as regras de disclosure visam evitar.

Por fim, a sugestão de que as regras para alteração nos canais utilizados pela companhia para divulgação de fatos relevantes sejam equiparadas a regra para alteração do jornal onde são feitas as publicações exigidas pela lei societária (art. 289, §3º) é excessiva e levaria a um indesejado engessamento da companhia. A divulgação das mudanças por meio de fato relevante, somada à atualização da política de divulgação e do formulário cadastral, é suficiente para permitir que os investidores estejam sempre cientes sobre os canais em que a companhia realizará as suas divulgações.



Portanto, as sugestões não foram acatadas.

3.2.5. Divulgação de fato relevante sobre a alteração dos canais de comunicação utilizados pela companhia (Art. 3º, §7º, inciso III)

A BM&FBovespa propôs ajuste na redação do referido dispositivo a fim de evitar que a alteração dos canais de comunicação utilizados para divulgar fato relevante sejam classificadas como um fato relevante.

A sugestão é pertinente e está refletida na norma.

3.2.6. Divulgação de aquisição que resulte na alteração do controle ou administração da companhia (Art. 12, §5º)

A BM&FBovespa, no intuito de tornar a regra mais clara e uniformizá-la com o texto dos demais dispositivos da norma, sugeriu a seguinte redação:

“§ 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação, no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, §4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do caput deste artigo.”

Carvalhosa e Eizirik Advogados, em linha com a sugestão acima, propõe a substituição do termo “pela imprensa” por “pelos mesmos canais de comunicação habitualmente utilizados pela companhia”.

A sugestão é pertinente e está refletida na norma.

3.2.7. Política de divulgação de ato ou fato relevante (Art. 16)



ABRASCA e Ulhôa Canto defenderam a manutenção da redação original da norma, por entenderem que exigência de atualização da política de divulgação gera um ônus excessivo para as companhias, sem gerar benefício correspondente para o mercado.

Vide comentário do item 3.2.4.

A BM&FBovespa sugeriu a inclusão de texto que a estabelece a previsão na política de divulgação de *“procedimentos relativos à comunicação às bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado, nacionais e estrangeiras, em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, e à divulgação de informações relevantes de acordo com as regras previstas no art. 5º.”*

A sugestão do participante foge ao escopo desta audiência pública e, portanto, não foi considerada nesta revisão normativa.

A CVM ressalta que as políticas de divulgação podem contemplar outras matérias além daquelas listadas no art. 16 da Instrução CVM nº 358, de 2002 (que constituem o conteúdo mínimo daquelas políticas) e que, portanto, as companhias que desejarem prever em suas políticas de divulgação os tópicos indicados pela BM&FBovespa podem voluntariamente alterá-las. Inclusive, a CVM esclarece que a entidade administradora de mercado organizado poderia estabelecer, entre os requisitos de listagem de emissores, a regra proposta.

3.3. Art. 2º da Minuta

3.3.1. Formulário cadastral da companhia (Item 1.24, Anexo 22 da Instrução CVM nº 480, de 2009)

O IBGC solicita que a regra deixe explícito que a companhia deve indicar o nome dos jornais e os endereços dos portais eletrônicos que utiliza para divulgar suas informações.

Já BM&FBovespa e Carvalhosa e Eizirik Advogados propõem ajustes na redação de forma que o formulário cadastral contenha não só a indicação dos canais de comunicação nos quais o emissor divulga informações sobre atos e fatos relevantes, como também dos jornais nos quais o emissor realiza as publicações exigidas por lei.



A CVM entende que ambas as propostas são pertinentes, tendo feito os devidos ajustes na versão final da norma.

3.4. Art. 3º da Minuta

3.4.1. Política de divulgação de informações (Item 21.2, Anexo 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009)

Itaú Unibanco e Ulhôa Canto pleitearam a manutenção da redação original do referido item.

Na mesma linha da proposta anterior, o IBGC sugeriu que fosse exigida a indicação referente aos canais de comunicação utilizados pela companhia prevendo seu nome e, no caso de portal de notícia, seu endereço eletrônico.

Pelas razões já expostas no presente relatório, a CVM não acatou o pleito referente à manutenção da redação original da regra.

Quanto à proposta de previsão de nome e, conforme o caso, endereço eletrônico, dos canais de comunicação utilizados pela companhia, a CVM entende que não há necessidade de tanto detalhamento no item 21.2 do formulário de referência.

3.5. Art. 4º da Minuta

3.5.1. Vacatio legis

A Luz Publicidade pleiteou prazo de 24 (vinte e quatro) meses para a entrada em vigor da nova instrução.

A CVM entende que o prazo proposto é excessivo e, portanto, não acatou a proposta.

É importante ressaltar que a regra não produz efeitos imediatos ao mercado, dado que as companhias que optarem por alterar a forma de divulgação de fato relevante deverão realizar uma reunião do conselho de administração para deliberar sobre a matéria, atualizar seu formulário cadastral e sua política de divulgação, e divulgar comunicado sobre a mudança na forma até então utilizada para divulgar seus fatos relevantes. Ou seja, as



companhias terão flexibilidade para se adequar à regra no momento em que entenderem conveniente.

De qualquer forma, na proposta definitiva de instrução, estabelece-se um prazo de 35 dias para a norma entrar em vigor. Esse é o prazo necessário para que o sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores seja devidamente atualizado de acordo com a alteração dos Anexos 22 e 24 da Instrução CVM nº 480, de 2009.

3.6. Outros comentários

3.6.1. Momento da divulgação do ato ou fato relevante

A Luz Publicidade comentou sobre a importância da norma disciplinar o horário em que o ato ou fato relevante deverá ser divulgado.

A CVM entende que tal previsão já está disciplinada no art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002.

3.6.2. Acervo de fatos relevantes já divulgados

Carvalhosa e Eizirik Advogados e Luz Publicidade manifestaram preocupação com o tempo de permanência do ato ou fato relevante divulgado, sugerindo a definição de tempo mínimo de divulgação quando adotado o portal de notícias como meio de comunicação. Luz Publicidade, especificamente, propõe que o ato ou fato relevante permaneça em local de destaque do portal de notícias por, pelo menos, 72 horas, e que esteja disponível para consulta por, no mínimo, 5 anos.

As companhias que optarem por divulgar seus fatos relevantes por meio de portais de notícia na internet devem se assegurar que a informação ficará disponível, no mínimo, por tempo suficiente para que o mercado fique ciente de seu conteúdo. Contudo, a CVM considera inadequado prever um prazo mínimo para a manutenção da informação no portal de notícias. Portanto, as sugestões não foram acatadas.

Cabe lembrar que o art. 13 da Instrução CVM nº 480, de 209, já prevê que as companhias registradas na categoria A devem manter as informações divulgadas arquivadas



em seu site por 3 anos. Além disso, todos os documentos divulgados pelas companhias nos sistemas disponibilizados pela CVM para a divulgação de informações ficam disponíveis ao mercado, independentemente da data de arquivamento da informação.

O IBGC propõe que seja disponibilizado um acervo de divulgações realizadas, indicando que os sites das companhias, da bolsa de valores e da própria CVM são meios adequados para o arquivamento das referidas informações e sugerindo que a CVM garanta o acesso fácil e tempestivo às informações.

Como comentado, a CVM já oferece em seu website o acervo de todos os fatos relevantes publicados pelas companhias abertas, sendo ainda exigido das companhias registradas na categoria A a manutenção das informações periódicas e eventuais arquivadas em seu site por 3 anos. Essa ferramenta parece suprir de forma adequada a necessidade de se ter um acervo das divulgações realizadas. Por esse motivo, a sugestão não foi acatada.

Spalding sugeriu que sejam estabelecidos critérios mínimos de segurança a serem observados pelos portais de notícia, demonstrando preocupação com a possibilidade de que os meios de comunicação entre companhias e portais possam ser alvo de sistemas que visam obter informações ainda não divulgadas.

Por fim, a ANJ, William Eid Junior e Ricardo Rochman sugerem que os arquivos disponibilizados pelas companhias na divulgação dos atos e fatos relevantes utilizem certificação digital que lhes garanta disponibilidade, integralidade, confidencialidade e autenticidade.

Apesar de válidas, a CVM entende que as preocupações elencadas pelos participantes não devem ser endereçadas nas regras referentes à divulgação de fato relevante, estando já tratadas pelas regras que estabelecem o dever de guardar sigilo e que proíbem a utilização de informação relevante ainda não divulgada ao mercado (vide arts. 8º e 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002).

A possibilidade de terceiros criarem sistemas para obter de forma ilícita acesso privilegiado a fatos relevantes encaminhados por uma companhia aos veículos de imprensa utilizados para disseminar seus fatos relevantes também existem quando a companhia publica seus fatos relevantes no jornal de grande circulação em que faz as publicações ordenadas na lei. Qualquer transmissão para terceiros (incluindo a imprensa e outros assessores) de



informação relevante ainda não publicamente divulgada deve ser cercada de cuidados a fim de garantir a manutenção do sigilo e coibir a prática do **insider trading**.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

3.6.3. Comunicação de ato ou fato relevante (Art. 3º)

A Telefônica sugeriu que a CVM exija a divulgação na íntegra do fato relevante, de forma a evitar a manipulação de informações, informando também como fonte da informação a companhia.

Conforme já esclarecido anteriormente, o portal de notícias deverá divulgar o fato relevante na íntegra e com acesso gratuito.

Contudo, a CVM entende ser importante que as companhias que optem por divulgar seus fatos relevantes nos jornais de grande circulação possam fazê-lo de forma resumida, desde que o aviso resumido indique os endereços na internet em que a informação completa estará disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

A informação resumida não pode, naturalmente, desvirtuar o teor da informação completa. Nesse sentido, a regra prevê que a “divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no parágrafo anterior, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor” (art. 3º, §5º).

3.6.4. Suspensão de negociações em razão de ato ou fato relevante (Art. 5º, §§2º e 3º, Instrução CVM nº 358, de 2002)

A BM&FBovespa sugeriu alterar a redação do §2º do referido dispositivo, de modo que a solicitação da suspensão de negociação de valores mobiliários de emissão da companhia passe a ser um dever do diretor de relações com investidores, no intuito de assegurar que a disseminação dos fatos relevantes ocorra de maneira mais ampla e não discriminatória. Além disso, tendo em vista o possível cenário de concorrência entre bolsas de valores e mercados de balcão organizados, a participante entende que tal suspensão deve ser obrigatória para todas as entidades administradoras.



A BM&FBovespa também defendeu a exclusão do §3º do art. 5º, para permitir a suspensão das negociações realizadas no Brasil independentemente da decisão quanto à suspensão em bolsas de valores e/ou mercados de balcão organizados de outros países, sob a justificativa de que tais entidades não preveem regras de suspensão de negociações de forma vinculante.

O dispositivo em referência não foi objeto de audiência pública. Dessa forma, a sugestão não foi considerada.

4. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução alteradora da Instrução CVM nº 358, de 2002, e da Instrução CVM nº 480, de 2009, que incorpora as sugestões acatadas acima mencionadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 29 de janeiro de 2014.

FLAVIA MOUTA FERNANDES
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado