DFIN

COORDENADORES:
Marcelo Siqueira
Atademes Branco Pereira
José Marcos Treiger

Brasil S/A

Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras



DFIN

Sobre a Donnelley Financial Solutions (DFIN)

A RR Donnelley (NASDAQ: RRD) foi fundada em 1864 e no ano de 2014 completou seu sesquicentenário. É hoje uma das 300 maiores companhias dos Estados Unidos, atuando com operações próprias na América do Norte, América Latina, Europa e Ásia. Com faturamento acima de US$10 bilhões e contando com cerca de 57 mil funcionários distribuídos em vários países, a Companhia atua com produtos e serviços de apoio aos mais diversos segmentos corporativos, permitindo que os mesmos produzam e divulguem suas informações com segurança, eficiência, agilidade e economia.

A RR Donnelley auxilia organizações a se comunicarem de forma efetiva, por meio de trabalhos de criação, gestão, produção, distribuição e processamento de conteúdos dos seus clientes, desenvolvendo e executando estratégias de comunicação multicanais que envolvam diferentes públicos, reduzam custos, alavanquem receitas e aprimorem rotinas de *compliance* – conformidade.

A divisão da RR Donnelley voltada aos serviços necessários à comunidade financeira, a *RRD Global Capital Markets*, orgulhosamente responde pela iniciativa deste livro, que é de interesse de todos os atores corporativos e do mercado de capitais brasileiro. Os representantes da *RRD Global Capital Markets* estão permanentemente comprometidos com o sucesso dos seus diversos projetos que necessitam de produção de informação financeira, alocando os mais avançados recursos em processos específicos e inerentes a cada situação.

Entre os serviços oferecidos por essa divisão, encontram-se *datarooms* virtuais, repositórios de dados corporativos, produção de prospectos de ofertas públicas, relatórios corporativos, apresentações, traduções, websites, sistemas de gestão para relações com investidores, atendimento às rotinas de *compliance* para protocolos em órgãos de todo o mundo, serviços de *proxy* para votações remotas em assembleias de acionistas, etc.

A divisão funciona nos principais centros financeiros globais e atua com atendimento 24 horas em todos os dias da semana, com equipes especializadas em gestão de documentos financeiros e corporativos.

DFIN

Sede Corporativa

Donnelley Financial Solutions Corporate
35 West Wacker Drive
Chicago, Illinois 60601
United States

Escritórios Brasileiros:

Rua Dom Gerardo, 46 – 4º andar
Rio de Janeiro – RJ
20090-030

Av. Brig. Faria Lima, 1768/sala 2D
São Paulo – SP
01451-001

+55 21 2103-0500
capitalmarkets.brasil@dfinsolutions.com

Coordenadores:
Marcelo Siqueira
Atademes Branco Pereira
José Marcos Treiger

Brasil S/A

Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras

1ª Edição

DFIN

2014

Copyright © 2014 Donnelley Financial Solutions (DFIN)
Todos os direitos reservados.

Donnelley Financial Solutions do Brasil Ltda
Rua Dom Gerardo, 46 – 4º andar – 20090-030
Rio de Janeiro – RJ – Brasil
Tel.: (21) 2103-0500 – Fax: (21) 2103-0505
DFINsolutions.com

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

S618b

Siqueira, Marcelo.

Brasil S/A: guia de acesso ao mercado de capitais para companhias brasileiras / Marcelo Siqueira, Atademes Branco Pereira, José Marcos Treiger. – Rio de Janeiro: RR Donnelley Financial Comunicação Corporativa, 2014.

304 p. : 16 x 23 cm

Inclui bibliografia.
ISBN 978-85-68668-00-9

1. Investimentos – Brasil. 2. Mercado de capitais – Brasil. I. Pereira, Atademes Branco. II. Treiger, José Marcos. III. Título.

CDD-332.60981

"Faça a empresa perder dinheiro e serei compreensivo.
Faça a empresa perder credibilidade e serei impiedoso."

WARREN BUFFET

COORDENADORES

Marcelo Siqueira

Gerente Geral da RR Donnelley Global Capital Markets no Brasil

Marcelo completou sua formação acadêmica em 1996, pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, como bacharel em Administração de Empresas e cursou pós-graduação Lato Sensu em Desenvolvimento Gerencial e Corporativo.

No ano de 1991, iniciou sua atuação profissional com rotinas de automação gerencial em empresa de médio porte do setor de construção civil. Em 1995, constituiu empresa de representação comercial, e otimização de rotinas administrativas para empresas de pequeno e médio porte. Em 1997, ingressou na Bowne do Brasil como executivo de vendas de produtos e serviços para comunicação por meio da internet. Em 1999, foi designado para estruturar a operação brasileira do principal negócio do grupo, relacionado à produção de prospectos para ofertas públicas no mercado de capitais e outros relatórios corporativos. Em 2003, tornou-se Gerente Geral da Bowne do Brasil, liderando o mercado brasileiro no principal segmento de atuação e executando diversos serviços complementares, como sistemas de comunicação e gestão de relações com investidores, registros de informações públicas junto a órgãos reguladores, *datarooms* virtuais, traduções e produções gráficas para variados tipos de demandas.

Com a aquisição da Bowne & Co. por parte da RR Donnelley, no ano de 2010, em seu projeto de expansão da capacidade instalada globalmente para produção de soluções integradas de comunicação, manteve-se à frente da operação brasileira da unidade Global Capital Markets, atuando na integração dos novos sistemas e processos corporativos, e agregando os produtos e serviços ora introduzidos na oferta ao mercado brasileiro.

Atademes Branco Pereira

Advogado sênior do escritório Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados – BM&A

Atademes iniciou suas atividades no BM&A em 1998. Formou-se em direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, possui MBA Lato Sensu em Controladoria e Finanças pela Universidade Federal Fluminense, e especialização em direito societário e mercado de capitais pela Fundação Getulio Vargas. Atua na área de mercados financeiro e de capitais há mais de uma década e participou de diversas ofertas de valores mobiliários relevantes, dentre elas os IPOs da CETIP S.A. Mercados Organizados e da BR Malls Participações S.A., *Follow-Ons* da OI S.A., Suzano Papel e Celulose S.A., Magnesita Refratários S.A. e Gafisa S.A., assim como debêntures conversíveis em ações das Lojas Americanas S.A. e da ALL América Latina Logística S.A. Atademes também atua em ofertas de valores mobiliários de companhias brasileiras no exterior, tendo sua última participação sido em oferta de *notes* pela Net Serviços de Comunicação S.A.

José Marcos Treiger

Sócio proprietário da VALOR Partners

Treiger é Engenheiro Civil formado pela PUC do Rio de Janeiro em 1973, com pós-graduação na Siemens AG (*Kraftwerk Union AG*; 1978/79) na Alemanha e atuou em alguns dos maiores projetos de infraestrutura no Brasil.

Foi Diretor de Relações com Investidores (RI) da Braskem, CSN e da Aracruz Celulose, a primeira empresa brasileira listada na Bolsa de Nova Iorque. Um dos pioneiros na atividade de RI no Brasil e um dos fundadores do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), Treiger foi o primeiro profissional brasileiro a se tornar associado do NIRI – *The National Investor Relations Institute* (EUA) e eleito o melhor profissional de RI em 1999 e 2000 pela Abamec (Associação Brasileira de Mercado de Capitais – hoje, Apimec) do Rio de Janeiro, e pela Abamec de Minas Gerais. Autor do livro *Relações com Investidores*: *A arte de se comunicar com o mercado e de atrair investidores* – (Campus-Elsevier, 2009) e de diversos artigos, inclusive no *The Wall Street Journal, The NYSE Magazine, IR Magazine, Global Finance*, etc.

Como consultor, atuou em empresas dos setores de educação, óleo & gás, saneamento e de utilidades.

Palestrante em cerca de duas centenas de eventos de Mercado, incluindo conferências nacionais e internacionais para investidores institucionais, participou de grande número de *roadshows* no Brasil e no exterior (Américas, Europa e Ásia), e em diversas operações financeiras de dívida e *equity*, com captação aproximada de US$5 bilhões. Adicionalmente, concebeu e organizou o primeiro *Brazil-Day* na NYSE (Set/2001), e foi um dos idealizadores e realizadores do *Rio Investors Day* em 2011 e 2012.

Treiger hoje atua no mercado como sócio proprietário da VALOR Partners, empresa de consultoria independente que atua como agente de transformação na preparação de empresas para acessar o mercado de capitais e como apoio estratégico para empresas já abertas.

AUTORES

André Jánszky
Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP

André Ziccardi de Carvalho
Lefosse Advogados

Atademes Branco Pereira
Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados

Carlos Alexandre Lobo
Veirano Advogados

Carlos Barbosa Mello
Lefosse Advogados

Carlos Motta
Tauil & Chequer Advogados

Daniel de Miranda Facó
Souza, Cescon, Barrieu & Flesch Advogados

Donald Baker
White & Case LLP

Eliana Ambrósio Chimenti
Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados

Evaristo Dumont de Lucena Pereira
Souza, Cescon, Barrieu & Flesch Advogados

Fábio de A. Yamada
Proskauer Rose

Fabíola Augusta Cavalcanti
Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados

Felipe Prado
Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados

Francisco J. Pinheiro Guimarães
Pinheiro Guimarães Advogados

Guilherme Sampaio Monteiro
Pinheiro Neto Advogados

Gustavo Rugani do Couto e Silva
Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados

Henrique Bonjardim Filizzola
Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Passaro, Meyer e Refinetti Advogados

Henrique Lang
Pinheiro Neto Advogados

Isabel Costa Carvalho
Hogan Lovells

Jean Marcel Arakawa
Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados

Joaquim Rubens Fontes Filho
Fundação Getulio Vargas / EBAPE

John Guzman
White & Case LLP

José Marcos Treiger
VALOR Partners

Julio Dubeux
Veirano Advogados

Karina Cardozo de Oliveira
Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados

Luiz Felipe Fleury Vaz Guimarães
Pinheiro Neto Advogados

Luiz Rafael de Vargas Maluf
Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados

Marcelo Siqueira
RR Donnelley

Maria Augusta Pimentel
Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Passaro, Meyer e Refinetti Advogados

Nair Veras Saldanha Janson
Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados

Ricardo Amatto
Amrop Panelli Motta Cabrera

Robert Ellison
Shearman & Sterling LLP

Robert Miller
Coursis

Roberta Bittencourt
RR Donnelley

Rodolfo Constantino de Tella
Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados

Rodrigo Carvalho
Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP

Thaís Lorenzi Ambrosano
Pinheiro Neto Advogados

Thiago A. Spercel
Simpson Thacher & Bartlett LLP

NOTA DOS COORDENADORES

O Brasil S/A – Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras se destina a fornecer uma visão geral e informativa e não tem a intenção de emitir opiniões ou pareceres jurídicos sobre qualquer situação particular. As leis, regulamentos e outras normas aplicáveis às companhias de capital aberto são complexas e sujeitas a mudanças frequentes. Os capítulos buscam refletir a legislação, a jurisprudência e os entendimentos doutrinários à época da sua elaboração. Os autores e a RR Donnelley se reservam o direito de não publicarem atualizações do conteúdo deste livro.

As opiniões, sugestões e comentários expressos em todos os capítulos deste Guia são de seus respectivos autores e não refletem necessariamente àqueles das instituições em que tais profissionais atuam ou da RR Donnelley.

Recomenda-se que advogados, auditores, consultores e prestadores de serviços especializados sejam envolvidos no planejamento, preparação e execução de quaisquer operações no âmbito do mercado de capitais.

Os coordenadores agradecem comentários e sugestões sobre o livro Brasil S/A – Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras via e-mail:

Marcelo Siqueira	marcelo.siqueira@dfinsolutions.com
Atademes Branco Pereira	abp@bmalaw.com.br
José Marcos Treiger	jmtreiger@valorp.com.br

APOIO

Bloomberg

A Bloomberg apoia o Livro Brasil S/A – Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras por se tratar de uma publicação que enriquece o mercado de capitais brasileiro com informação de qualidade e produzida pelos mais experientes especialistas no assunto. Estamos sempre comprometidos em todos os projetos que proporcionem informação e estimulem as atividades do mercado de capitais em todo o mundo.

A Bloomberg é a fonte de informações mais confiável do mundo para pessoas de negócios, profissionais financeiros e empresas. A Bloomberg combina tecnologia inovadora com inigualáveis ferramentas analíticas, dados e notícias. A Bloomberg é uma das maiores organizações de notícias do mundo com mais de 2.300 profissionais da área de notícias em 146 escritórios em 72 países.

O serviço BLOOMBERG PROFESSIONAL®, que é o sistema utilizado pelos profissionais de finanças no mundo todo, apresenta soluções desenhadas para as necessidades específicas das empresas independente do setor. Se você está no ramo das finanças corporativas, tesouraria, relações com investidores ou de fusões e aquisições, a Bloomberg pode ajudar a sua empresa a reduzir os custos e atingir suas metas. Os dados precisos da Bloomberg, as notícias que movimentam o mercado, as ferramentas de análise, avaliação e negociação eletrônica permitirão que você "jogue de igual para igual" com seus analistas, investidores e banqueiros.

AGRADECIMENTOS

Este livro, Brasil S/A, é um Guia de acesso ao mercado de capitais para companhias brasileiras. Como coordenadores, a nossa inspiração para desenvolvê-lo surgiu da nossa crença na necessidade absoluta do crescimento do mercado de capitais como uma das pré-condições indispensáveis para alcançarmos um desenvolvimento sustentável e pleno para o nosso país, nos próximos anos.

Acreditamos que um Guia como o Brasil S/A, a exemplo de publicações semelhantes e consagradas em vários países, pode se tornar uma ferramenta de trabalho bastante útil e eficaz. Este Guia, em linguagem clara e simples, se propõe a ser bastante utilizado em consultas frequentes, como um manual prático e rico em informações sofisticadas e importantes. Nós o desenhamos para todas as equipes de companhias envolvidas em operações financeiras, nos mais variados estágios de evolução de suas vidas corporativas.

A sua realização, entretanto, jamais teria sido possível, se não tivéssemos obtido o apoio entusiasmado e sincero de todos os seus autores, a quem gostaríamos de agradecer a dedicação, o desprendimento e as muitas horas de trabalho. Não podemos deixar de registrar também a nossa admiração profissional por todos os que nos ajudaram. Agradecemos pela dedicação e profissionalismo aos gerentes e operadores da RR Donnelley no Brasil e, em especial, os autores de todos os capítulos deste livro: verdadeiros profissionais de talento, os quais estão dentre os melhores em nosso país e no mundo. Gostaríamos de agradecer também e homenagear as suas instituições, escritórios de advocacia e empresas, por sua generosidade e apoio à viabilização desta primeira edição do Brasil S/A – Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras.

Rio de Janeiro, novembro de 2014

Os Coordenadores

BRASIL S/A

Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras

SUMÁRIO

		Página
PREFÁCIO		3
CAPÍTULO 1	**DIFERENÇAS ENTRE COMPANHIAS ABERTAS E FECHADAS**	5
CAPÍTULO 2	**POR QUE ABRIR O CAPITAL?**	15
CAPÍTULO 3	**PREPARATIVOS PARA A ABERTURA DE CAPITAL**	23
CAPÍTULO 4	**DESENVOLVIMENTO DA CULTURA DE COMPANHIA ABERTA**	37
CAPÍTULO 5	**A ABERTURA DE CAPITAL**	45
CAPÍTULO 6	**O DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES**	55
CAPÍTULO 7	**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**	69
CAPÍTULO 8	**GOVERNANÇA CORPORATIVA**	81
CAPÍTULO 9	**O FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA**	103
CAPÍTULO 10	**A DIVULGAÇÃO DE FATOS RELEVANTES PELAS COMPANHIAS**	119
CAPÍTULO 11	**O PERÍODO DE SILÊNCIO**	129
CAPÍTULO 12	**A OFERTA PÚBLICA INICIAL DE AÇÕES – O IPO**	135
CAPÍTULO 13	**O ROADSHOW E O BOOKBUILDING**	149
CAPÍTULO 14	**CONTROLE DIFUSO, POISON PILLS E HOSTILE TAKE OVER BID**	157
CAPÍTULO 15	**TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS**	171
CAPÍTULO 16	**REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES**	175
CAPÍTULO 17	**FATORES DE RISCO**	179
CAPÍTULO 18	**OFERTA PÚBLICA DE DEBÊNTURES**	193

BRASIL S/A

Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras

SUMÁRIO

		Página
CAPÍTULO 19	**OFERTAS SUBSEQUENTES DE VALORES MOBILIÁRIOS**	203
CAPÍTULO 20	**OFERTA DE BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS – BDRs**	211
CAPÍTULO 21	**FECHAMENTO DE CAPITAL**	219
CAPÍTULO 22	**LISTAGEM DE AÇÕES NO EXTERIOR**	231
CAPÍTULO 23	**OBRIGAÇÕES DA COMPANHIA LISTADA NO EXTERIOR**	247
CAPÍTULO 24	**REGULAMENTAÇÃO NORTE-AMERICANA**	261
CAPÍTULO 25	**OFERTA DE AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS – ADRs**	271
CAPÍTULO 26	**PLAIN ENGLISH WRITING**	283

CRMs FINANCEIROS

Ferramentas de CRM financeiro são utilizadas por profissionais de áreas de Relações com Investidores em todo o mundo. Além de oferecerem aos departamentos de RI formas padronizadas de registros das interações das equipes com o mercado, permitem o cruzamento desses dados com movimentações de ativos públicos das companhias e a obtenção de relatórios de forma imediata.

Os registros compartilhados e convenientemente disponíveis por meio de ambientes seguros e hospedados em servidores de Internet em nuvem, facilitam a sincronização de comunicação com todos os indivíduos cadastrados.

Combinados com registros de interações passadas, na interação com gestores de fundos e acionistas, os módulos de consulta a bases acionárias atualizadas provêm rica fonte de informações para decisões estratégicas. A estrutura de custódia do mercado brasileiro permite que as empresas brasileiras acompanhem diariamente a movimentação dos seus papéis.

Relatórios de posições mantêm-se disponíveis para idenfificação precisa e imediata de compras e vendas dos ativos listados na BM&FBovespa, reproduzindo dados muito úteis e específicos; como novos investidores, desinvestimentos, além de lucros ou prejuízos apurados.

As equipes de RI e *senior management* verificam imediatamente a performance das equipes de atendimento aos seus investidores, bem como os resultados obtidos pelo público atendido.

A RR Donnelley oferece o INFOinvest IRM® (infoinvest.com.br), sistema de CRM financeiro que há mais de uma década é constantemente desenvolvido para ser uma solução completa, simples e muito econômica, exclusivamente desenvolvida para as necessidades específicas das áreas de Relações com Investidores das companhias brasileiras.

A DIVULGAÇÃO DE FATOS RELEVANTES PELAS COMPANHIAS

Carlos Alexandre Lobo
Julio Dubeux
Veirano Advogados

A regulação do mercado de capitais no Brasil, a cargo da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), se baseia fundamentalmente na política regulatória do *full disclosure*, amplamente conhecida e debatida, que resulta, em termos práticos, na exigência de contínua prestação de informações ao mercado pelas companhias abertas.

Para implementar essa política, a regulamentação da CVM estabelece o dever das companhias abertas de divulgarem diversas informações periódicas e eventuais. Dentre as informações eventuais mais importantes, merece destaque a divulgação de atos ou fatos relevantes, adiante denominados, simplesmente, "Fatos Relevantes".

A disciplina sobre a divulgação de Fatos Relevantes está estabelecida fundamentalmente na Instrução CVM nº 358, editada pela CVM em 2002 e alterada pela última vez em 2014. A instrução também estabelece regras importantes sobre a negociação de valores mobiliários emitidos pelas companhias ou a eles referenciados, notadamente diante da pendência da divulgação de Fatos Relevantes.

A disciplina estabelecida na referida instrução tem vários objetivos, dentre os quais podemos mencionar: (i) manter o mercado devidamente informado sobre os fatos mais importantes a respeito dos negócios das companhias; (ii) estabelecer os responsáveis pela divulgação de Fatos Relevantes, além da forma e momento adequado da divulgação; e (iii) proibir o uso de informação privilegiada, isto é, o uso de informação ainda não divulgada ao mercado, mas que seja relevante para a tomada de decisão pelos investidores.

Nesse contexto, este trabalho tem por objetivo explorar conceitos e nuances importantes para o conhecimento da matéria, cujo conteúdo muitas vezes é de difícil apreensão a partir da mera leitura dos dispositivos da Instrução CVM nº 358/02. Pretendemos, assim, auxiliar os profissionais do mercado sobre o adequado cumprimento da regulamentação da CVM, levando em conta os entendimentos consolidados da autarquia, extraídos a partir da análise de diversos precedentes administrativos julgados.

I. Conceito de Ato ou Fato Relevante

Nos termos da regulamentação da CVM, constitui Fato Relevante qualquer decisão do acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro, ocorrido ou relacionado aos seus negócios, que possa influir de modo ponderável:

i. na cotação dos valores mobiliários da companhia ou a eles referenciados;

ii. na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os referidos valores mobiliários; ou

iii. na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Em outras palavras, e simplificando um pouco a linguagem da regulamentação, constitui Fato Relevante qualquer ato ou fato ocorrido no curso dos negócios da companhia (interno ou externo à companhia) que, potencialmente, possa influenciar a decisão dos investidores sobre a negociação de valores mobiliários emitidos pela companhia (ações, debêntures, dentre outros), ou a eles referenciados (opções, contratos futuros, derivativos, dentre outros).

O que importa, vale notar, é a potencialidade do Fato Relevante de alterar a decisão racional dos investidores, independentemente de, posteriormente, verificar-se impacto efetivo no mercado. Isto é, o "impacto efetivo" não se confunde com o "impacto potencial" referido pela regulamentação para que se torne necessária a divulgação de Fato Relevante. Assim, basta que o ato ou fato possa ter impacto potencial para que o Fato Relevante seja considerado merecedor de divulgação ao mercado, mesmo que, *a posteriori*, não haja "impacto efetivo", o que pode decorrer de aspectos circunstanciais do próprio mercado.

A identificação de um Fato Relevante nem sempre é simples, podendo guardar boa dose de subjetivismo. Para orientar o mercado, a regulamentação da CVM sugere uma lista exemplificativa de fatos potencialmente relevantes. A lista inclui, por exemplo: (i) a assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle; (ii) a celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas; (iii) a decisão de promover o cancelamento do registro de companhia aberta; (iv) a decisão de incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou coligadas; e (v) a renegociação de dívidas da companhia, dentre outras hipóteses.

Essa lista, no entanto, nem exaure as possibilidades de Fatos Relevantes, nem, tampouco, determina um Fato Relevante. Na verdade, faz-se sempre necessário analisar o ato ou fato em face da companhia envolvida, seu porte econômico-financeiro, a repercussão do ato ou fato em seus negócios, dentre outros aspectos. Com efeito, é possível que haja Fatos Relevantes não elencados na regulamentação da CVM, assim como pode haver casos em que a ocorrência de um dos casos listados pela regulamentação da CVM não constitua Fato Relevante. Portanto, é preciso promover sempre uma análise circunstanciada do caso, levando em conta as particularidades e o contexto da companhia envolvida, em lugar de qualquer aplicação automática da regulamentação.

II. Responsabilidade pela Divulgação de Fato Relevante

A tarefa de identificar, filtrar e divulgar Fatos Relevantes cabe, primordialmente, ao diretor de relações com investidores, que, como se sabe, é o principal responsável pela divulgação ao mercado de informações relativas às companhias abertas.

A competência do diretor de relações com investidores não significa que os demais diretores, os conselheiros de administração e os acionistas controladores não tenham obrigações a cumprir neste mesmo sentido.

Nos termos da regulamentação da CVM, compete aos demais administradores e aos acionistas controladores comunicar qualquer Fato Relevante de que tenham conhecimento ao diretor de relações com investidores, de modo que este possa promover a adequada divulgação do Fato Relevante ao mercado.

Além disso, caso tenham conhecimento de Fato Relevante e constatem a omissão do diretor de relações com investidores na sua divulgação, os demais administradores ou os acionistas controladores devem comunicar o Fato Relevante imediatamente à CVM, pois, do contrário, poderão também ser responsabilizados pelo descumprimento do dever de divulgação tempestiva do Fato Relevante.

III. Conteúdo e Forma de Divulgação do Fato Relevante

A CVM preza pela clareza das informações prestadas ao mercado pelas companhias abertas. Afinal, a política regulatória do *full disclosure* se baseia no pressuposto de que a melhor forma de proteger os investidores consiste em tornar disponíveis informações relevantes para a sua própria análise.

O Fato Relevante, portanto, deve ser claro e preciso, e deve adotar linguagem acessível ao investidor. Além disso, as informações devem ser verdadeiras, completas, consistentes, de modo que as informações não induzam os investidores a erro.

Assim, é recomendável, tanto quanto possível, tratar as informações que estão sendo divulgadas com objetividade, restringindo qualquer subjetividade para aquilo que claramente, nos termos do Fato Relevante, represente a intenção ou a interpretação da companhia a respeito dos atos ou fatos divulgados, sendo recomendável, ainda, evitar prognósticos sobre o futuro.

A CVM se preocupa também com a forma de divulgação do Fato Relevante, que deve ser disponibilizado a todo o mercado ao mesmo tempo, uma vez que constitui pressuposto da política regulatória do *full disclosure* que os investidores sejam tratados com equitatividade e simetria de informações.

A forma de divulgação de Fatos Relevantes foi recentemente alterada. Até bem pouco tempo, fazia-se necessário enviar o Fato Relevante para a CVM por meio do sistema IPE (Informações Sobre Empresas – Informações Periódicas e Eventuais), bem como publicá-lo nos jornais de grande circulação adotados pela companhia.

A CVM foi percebendo, entretanto, nos últimos anos, que a divulgação em jornais de grande circulação, no contexto do mundo digital em que vivemos, deixou de ser a forma mais adequada para a divulgação de Fatos Relevantes, sem falar que esta forma impunha custos relevantes para as companhias e seus acionistas.

Recentemente, a CVM flexibilizou sua regulamentação e, atualmente, o Fato Relevante precisa ser enviado para aquela autarquia por meio do sistema IPE e, além disso, deve ser divulgado, no mínimo, por um dos seguintes canais de comunicação: (i) jornais de grande circulação[1] utilizados habitualmente pela companhia; ou (ii) pelo menos um portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

---

1 Vale notar que a divulgação no jornal de grande circulação pode ser feita de forma resumida, com a indicação dos endereços na rede mundial de computadores, onde a informação completa esteja disponível e acessível.

Na prática, é cada vez maior o número de companhias que tem passado a adotar a divulgação de Fatos Relevantes por meio de portais de notícias, evitando, assim, os custos associados à divulgação de Fatos Relevantes em jornais de grande circulação.

Para assegurar a simetria de informações disponíveis, a regulamentação da CVM estabelece, também, que o diretor de relações com investidores deve fazer com que a divulgação do Fato Relevante, pelos meios de comunicação acima referidos, preceda ou se dê simultaneamente à veiculação da informação por qualquer meio de comunicação, inclusive informação à imprensa, ou em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público selecionado, no país ou no exterior.

IV. Momento de Divulgação do Fato Relevante

O momento da divulgação do Fato Relevante é um assunto da maior importância e que, frequentemente, enseja questionamentos por parte da CVM. Vale mencionar que vários processos administrativos sancionadores recentemente instaurados decorrem da conclusão da área técnica da CVM de que a divulgação do Fato Relevante teria se dado de forma intempestiva.

Com efeito, como regra geral, a regulamentação da CVM prevê que os Fatos Relevantes devem ser divulgados imediatamente. Nesse sentido, compete ao diretor de relações com investidores acompanhar de perto os assuntos mais relevantes e sensíveis da companhia, cabendo-lhe a tarefa de identificar quando um fato deixou de ser um mero projeto inicial e desconexo, e tenha se traduzido em uma verdadeira decisão ou objetivo concreto da companhia ou de seus acionistas controladores, tornando-se assim Fato Relevante merecedor de divulgação ao mercado.

É importante frisar que não se exige que a informação seja definitiva ou formalizada para que seja considerada um Fato Relevante e que assim esteja sujeita ao dever de divulgação. Nos termos de diversos precedentes da CVM, a informação passa a merecer a divulgação ao mercado no momento em que deixe de ser meramente especulativa.

Entretanto, nem sempre é fácil identificar o exato momento em que a companhia dispõe de um Fato Relevante a ser divulgado ao mercado. É essencial, portanto, que o diretor de relações com investidores seja capaz de justificar a análise que fez para chegar à sua conclusão a respeito da necessidade ou não da divulgação de um determinado ato ou fato por meio de Fato Relevante.

É fundamental ter também em vista que a divulgação excessiva e sem critério de Fatos Relevantes, em vez de beneficiar o mercado, banaliza as informações divulgadas pelas companhias, prejudicando o nível informacional, na medida em que dá dimensão equivocada a fatos que às vezes não são relevantes, gerando especulações indevidas.

Por outro lado, a regulamentação da CVM reconhece que a divulgação de Fatos Relevantes prematuramente (ainda que o fato relevante já exista) pode prejudicar interesses da própria companhia. Para atender a essa preocupação, a regulamentação autoriza que Fatos Relevantes deixem de ser divulgados, se os acionistas controladores ou os administradores da companhia entenderem que sua revelação poderá pôr em risco interesse legítimo da companhia.

Entretanto, no contexto em que determinado Fato Relevante não foi revelado para preservar interesse legítimo da companhia, caso ocorra vazamento de informações ou oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociadas dos valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados, a exceção de não divulgação do Fato Relevante deixa de ser aplicável, impondo-se a imediata divulgação ao mercado.

Imagine-se, por exemplo, a negociação conduzida por uma companhia aberta para aquisição de sua principal concorrente. Com efeito, a negociação com a concorrente já pode constituir, em si, um Fato Relevante. A divulgação da mera negociação ao mercado poderia, todavia, atrapalhar as negociações ou gerar reação de outros concorrentes para inviabilizar o negócio. Por isso, a regulamentação da CVM autoriza que a negociação seja preservada em sigilo e que, portanto, não seja divulgada como Fato Relevante. Entretanto, caso a negociação seja objeto de vazamento (notas na mídia, o que é mais comum) ou se houver oscilação atípica na negociação de papéis, Fato Relevante sobre a negociação em curso deve ser imediatamente divulgado, informando o status da negociação, ainda que ela não tenha sido concluída ou ainda que haja incerteza quanto à sua concretização.

Para lidar com essa situação, a CVM recomenda que o diretor de relações com investidores, sempre que possível, tenha consigo um documento preliminar de Fato Relevante (pré-aprovado e nos idiomas de todos os países em que os valores mobiliários sejam admitidos à negociação), que possa ser rapidamente divulgado nas hipóteses previstas de vazamento de informações ou de oscilação atípica.

Vale ainda notar que, diante de qualquer oscilação atípica, cabe ao diretor de relações com investidores, se não estiver a par de ato ou fato relevante em curso, inquirir (e manter registro sobre tal inquirição para sua própria defesa, caso venha a ser questionado pela CVM) os demais administradores e os acionistas controladores sobre a existência de fatos relevantes a serem divulgados.

Em vários precedentes, percebe-se que a CVM atribui papel de extrema importância a ser desempenhado pelo diretor de relações com investidores para o adequado funcionamento do mercado. Nesse sentido, a CVM espera que o referido diretor haja preventivamente para impedir que informações incorretas sejam tidas como verdadeiras, mesmo quando divulgadas por terceiros. Espera também que o diretor de relações com investidores complemente informações incompletas e divulgue informações não conhecidas ao mercado, contribuindo assim para impedir negociações baseadas em informações privilegiadas, já que a informação relevante tornada pública encerra a possibilidade do uso indevido de informação.

Finalmente, é importante destacar que a regulamentação da CVM fixa que a divulgação de Fato Relevante deve acontecer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado em que os valores mobiliários da companhia estejam admitidos à negociação. A medida visa garantir que as informações sejam razoavelmente disseminadas antes do período de negociação, preservando, assim, ao máximo, a equitatividade e a simetria de informações entre os investidores.

Entretanto, em caso de oscilação atípica dos valores mobiliários que possa estar relacionada a Fato Relevante não divulgado, essa recomendação cede passo e o Fato Relevante deve ser imediatamente divulgado. O diretor de relações com investidores pode ainda, se entender adequado, solicitar a suspensão da negociação dos valores mobiliários no mercado em que são negociados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante entre os investidores.

V. O Uso de Informação Privilegiada

A divulgação de Fatos Relevantes, consoante já destacado, serve à concretização da política regulatória do *full disclosure*, que visa manter os investidores informados e também preservar a equitatividade e a simetria de informações disponíveis aos investidores.

O uso de informação privilegiada (informação relevante não divulgada ao mercado) em negociações no mercado, conhecido como *insider trading*, constitui ilícito grave do mercado de capitais. Trata-se de ilícito administrativo (sancionado pela CVM, por violação da Instrução CVM nº 358/02), como também ilícito criminal (sancionado pelo Poder Judiciário, a partir da iniciativa do Ministério Público, por violação da Lei nº 6.385/76).

No âmbito administrativo, a regulamentação da CVM determina que acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, devem guardar sigilo das informações sobre Fatos Relevantes às quais tenham acesso privilegiado até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam.

A referida regulamentação estabelece adicionalmente que, antes da divulgação ao mercado de Fato Relevante, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa a Fato Relevante. A mesma vedação se aplica a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a Fato Relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

A vedação também se aplica aos administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública de negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão, estendendo-se pelo prazo de seis meses após o seu afastamento.

Com vistas a reduzir ao máximo a possibilidade de uso de informação privilegiada, a regulamentação estabelece ainda que a vedação de negociação se impõe (i) se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária; ou (ii) em relação aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores e membros do conselho de administração, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

Por fim, a regulamentação estabelece períodos em que é vedada a negociação com valores mobiliários das companhias pelas pessoas acima mencionadas (*black-out period*). Como se sabe, as companhias abertas estão obrigadas a, periodicamente, divulgar ao mercado informações financeiras (trimestrais ou anuais, conforme o caso). Essas informações, por sua vez, são analisadas pelos investidores na tomada de suas decisões, haja vista a sua importância sobre a situação econômico-financeira das companhias.

Por isso, a regulamentação da CVM veda a negociação no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação de informações financeiras trimestrais ou anuais por acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, ressalvada a hipótese de adoção de política de negociação de valores mobiliários, tratada ao final do item seguinte deste trabalho.

VI. Política de Divulgação

Por meio da Instrução CVM nº 358/02, a CVM determina que as companhias abertas, por deliberação do seu conselho de administração, devem adotar política de divulgação de Fatos Relevantes. A política deve abranger, no mínimo, o canal ou os canais de comunicação utilizados pelas companhias para disseminar informações sobre Fatos Relevantes, além dos procedimentos relativos à manutenção de sigilo sobre informações relevantes não divulgadas.

As companhias deverão comunicar formalmente os termos da política de divulgação aos 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, ou ainda a quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento da informação relativa a Fatos Relevantes, delas obtendo a respectiva adesão formal à política, em instrumento que deverá ser arquivado na sede das companhias enquanto a pessoa mantiver vínculo com elas, e por cinco anos, no mínimo, após o seu desligamento. As companhias devem ainda manter em sua sede, à disposição da CVM, a relação de pessoas que aderiram à política de divulgação, atualizando-a imediatamente sempre que houver modificação.

A política de divulgação é extremamente relevante, além de pedagógica, porquanto estabelece diretrizes e procedimentos internos para o adequado tratamento que deve ser dado às informações relevantes, culminando com a divulgação de Fatos Relevantes ao mercado. A aderência às normas de conduta estabelecidas na política tende a valorizar as próprias companhias, trazendo credibilidade às informações que presta ao mercado.

VII. Política de Negociação

Na Instrução CVM nº 358/02, a CVM recomenda, embora não seja obrigatório, que as companhias abertas adotem, por deliberação do seu conselho de administração, política de negociação das ações de sua emissão por ela própria, pelos 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.

Essas políticas são importantes, na medida em que orientam as pessoas que trabalham ou têm relacionamento profissional com a companhia quanto às normas de conduta que devem ser observadas, evitando assim que potenciais *insiders* venham a violar as regras da CVM, especialmente quanto ao uso indevido de informação privilegiada.

A política de negociação não pode ser aprovada ou alterada na pendência de ato ou Fato Relevante ainda não divulgado, e deve necessariamente: (i) contar com a adesão expressa das pessoas que queiram dela se beneficiar; (ii) incluir a vedação de negociações, no mínimo, no período de 15 (quinze dias) anterior à divulgação das informações financeiras trimestrais e anuais; e (iii) adotar procedimentos que assegurem que, em nenhuma hipótese, a companhia negociará com as próprias ações nos períodos de vedação estabelecidos na regulamentação e na própria política de negociação. A critério da companhia, o termo de adesão à política poderá abranger a indicação detalhada de política de negociação própria do interessado, que deve observar os mesmos elementos mínimos referidos neste parágrafo.

Finalmente, a CVM permite, em casos específicos, a negociação com valores mobiliários, mesmo no período de vedação anterior à divulgação das informações financeiras trimestrais e anuais, se realizada de acordo com plano de investimento aprovado pela companhia, desde que: (i) a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários informações financeiras trimestrais e anuais; e (ii) o plano de investimento estabeleça (a) o compromisso irrevogável e irretratável de seus participantes de investir valores previamente estabelecidos nas datas nele previstas; (b) a impossibilidade de adesão ao plano na pendência de Fato Relevante não divulgado ao mercado, e durante os 15 (quinze dias) que antecederem a divulgação das informações financeiras trimestrais e anuais; (c) a obrigação de prorrogação do compromisso de compra, mesmo após o encerramento do período originalmente previsto de vinculação do participante ao plano, na pendência de Fato Relevante não divulgado ao mercado, e durante os 15 (quinze dias) que antecederem a divulgação das informações trimestrais e anuais; e (d) a obrigação de seus participantes de reverterem à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos auferidos em negociações com ações de emissão da companhia, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação das informações trimestrais e anuais, apurados através de critérios razoáveis definidos no próprio plano.

Vale ainda acrescentar que é muito comum que companhias abertas conjuguem, em um mesmo documento, a política de divulgação de Fatos Relevantes, examinada no item anterior, e a política de negociação.

VIII. Conclusão

O cumprimento adequado das regras previstas na Instrução CVM nº 358/02 é, sem dúvida, essencial para dar cumprimento à política regulatória do *full disclosure*, na medida em que a divulgação de Fatos Relevantes constitui instrumento essencial para que o mercado seja adequadamente informado a respeito dos negócios das companhias abertas.

Entretanto, as regras na Instrução CVM nº 358/02, seja no que diz respeito ao momento e à forma de divulgação de Fatos Relevantes, seja no que diz respeito às restrições sobre a negociação com valores mobiliários, admite nuances particulares, além de razoável dose de subjetividade.

Para orientar adequadamente as companhias, é necessário que o profissional da área de relações com investidores ou da área jurídica tenha conhecimento dos principais entendimentos consolidados da CVM, que tentamos expor ao longo deste breve trabalho. É necessário, ainda, que o profissional tenha familiaridade com a forma com que a CVM adota procedimentos administrativos para fiscalização do cumprimento da Instrução CVM nº 358/02.

A matéria adquire ainda maior relevo, na medida em que a violação das disposições previstas na Instrução CVM nº 358/02 é considerada infração grave, ensejando assim a cominação de sanções administrativas mais rigorosas pela CVM, e pode vir a constituir crime, ensejando o envio de comunicação pela CVM ao Ministério Público Federal.

DFIN

CRÉDITOS

Preparação dos Originais

Atademes Branco Pereira

José Marcos Treiger

Marcelo Siqueira

Produção Editorial

Alexander Salz

Revisão Linguística

Adelimar Franco

Milena Gaspar

Diagramação e Edição

Dário Pinto

Fábio Costa

Francisco Pedreira

Rafael Ramos

Thaís Faria

Tuanny Blumer

Controle de Qualidade

Adelimar Franco

André da Cal

Milena Gaspar

Patrícia Sanches

Tatiana Andrade

Capa e Projeto Gráfico

Thiago Andrade

Impressão

RR Donnelley Tamboré – Barueri, São Paulo – Brasil

Este livro foi impresso pela RR Donnelley em novembro de 2014.



DFIN Solutions

Compliance CVM e SEC • Prospectos de Ofertas Públicas • Venue Dataroom • INFOinvest WebPresence e IRM Traduções Financeiras • Proxy e Cômputo de Votos em Assembleias de Acionistas • Automação para Análise de Contratos Plataforma para Marketing de Ofertas • Consultoria e Treinamento • Design e Conteúdos Corporativos

DFIN

Escritórios corporativos, Brasil

Rua Dom Gerardo, 46 – 4º andar
20090-030 – Rio de Janeiro, RJ

Av. Brig. Faria Lima, 1768 / sala 2D
01451-001 – São Paulo, SP

+55 21 2103.0525

capitalmarkets.brazil@dfinsolutions.com

DFINsolutions.com

©2019 Donnelley Financial Solutions (DFIN)