

PROJETO DE LEI N.º 961-A, DE 2007
(Do Sr. Carlos Bezerra)

Dispõe acerca de divulgação e do uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, e altera os arts. 27-D e 27-F da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e dá outras providências; tendo parecer da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, pela aprovação (relator: DEP. JURANDIL JUAREZ).

DESPACHO:

ÀS COMISSÕES DE:

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO; FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO (MÉRITO E ART. 54, RICD) E CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE CIDADANIA (ART. 54 RICD)

APRECIÇÃO:

Proposição sujeita à apreciação do Plenário

PUBLICAÇÃO DO PARECER DA
COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

I – RELATÓRIO

Trata-se de projeto de lei que, do art. 1º ao art. 23, transforma em lei a Instrução nº 31 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de 1984, que dispõe acerca da divulgação e do uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas. Já no art. 24, a proposição torna mais rígida a legislação sobre vazamento de informações sobre atos ou fatos relacionados às companhias abertas que gerem vantagens indevidas.

Entre seus dispositivos, a referida Instrução da CVM estabelece os seguintes pontos:

- i) considera-se relevante qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta ou qualquer outro ato ou fato ocorrido nos seus negócios que possa influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, na decisão dos investidores em negociar com aqueles valores mobiliários e na determinação de os investidores exercerem quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia;
- ii) incluem-se como ato ou fato relevante, entre outros, as mudanças no controle, o fechamento de capital, a incorporação, fusão, cisão, transformação ou dissolução ou mesmo a reavaliação dos ativos da companhia;
- iii) deve haver comunicação imediata de ato ou fato relevante à CVM e divulgação pela imprensa, exceto quando a revelação colocar em risco interesse legítimo da companhia;
- iv) as Bolsas de Valores podem suspender negociação de valores mobiliários emitidos por companhia aberta quando existir dúvida sobre a disponibilidade

de informações ao público sobre ato ou fato relevante;

- v) os administradores e acionistas controladores devem guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua comunicação e divulgação ao mercado, além de não obterem para si ou para terceiro vantagem com base nisso;
- vi) os administradores e os acionistas controladores são obrigados a comunicar também à própria companhia a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia e de sociedades controladas e controladoras abertas de que sejam titulares;
- vii) são estabelecidas as condições nas quais a CVM cominará multas às sociedades abertas.

Em relação às mudanças propostas na Lei nº 6.385, de 1976, destacam-se as seguintes disposições:

- i) incluir como passível de punição aquele que contribuir para a obtenção de vantagem indevida através da utilização ilegal de informação relevante;
- ii) introduzir a possibilidade de bloqueio judicial dos recursos obtidos pela utilização ilegal de informação relevante;
- iii) definir que as multas cominadas nos crimes de realização de operações simuladas ou execução de manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários e a utilização de informação relevante não divulgada para derivar vantagem indevida, serão aplicadas em razão do dano provocado, podendo, na reincidência, atingir o triplo desse valor;
- iv) destinar o recursos gerados pelas multas, no caso do item anterior, a indenizar acionistas prejudicados com as ações.

O Projeto de Lei nº 961, de 2007, ainda será apreciado pelas Comissões de Finanças e Tributação e de Constituição e Justiça e de Cidadania, estando sujeito à apreciação final do Plenário.

É o relatório.

II - VOTO DO RELATOR

Cabe à Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio proferir parecer sobre o mérito econômico da matéria em tela.

Nesse sentido, do ponto de vista da teoria econômica, a regulação da divulgação de atos ou fatos relevantes constitui um dos principais mecanismos de atenuação dos problemas de assimetria de informação entre acionistas majoritários e gerentes, de um lado, e acionistas minoritários, de outro. O

problema informacional também pode ser relevante na relação da firma com outros agentes que com ela se relacionam, como fornecedores, clientes e financiadores.

Esta assimetria de informações constitui falha de mercado cuja atenuação, inegavelmente, requer a atuação de um órgão regulador específico com capacidade de evitar a manipulação indevida de informação, que, no caso brasileiro, é representado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Isso viabiliza um mercado de capitais com maior segurança para o investidor, incrementando o volume de poupanças a financiar investimentos e contribuindo para a retomada sustentada do desenvolvimento.

Como princípio geral, a definição de regulações em lei pode aumentar a força, a segurança jurídica e a estabilidade da norma. Este é o caso do mercado de capitais brasileiro, que tem passado por um importante processo de transformações, viabilizado inicialmente pela estabilização da economia de meados da década de noventa; pela melhoria das contas públicas, que tem permitido canalizar mais recursos para o investimento privado doméstico; por um cenário internacional extraordinariamente positivo nos últimos seis anos e, finalmente, pela inédita melhoria de nossas contas externas, tanto em termos de fluxo (manutenção do superávit em transações correntes) como de estoque (redução da dívida externa líquida).

Deve-se ressaltar, contudo, que o cenário internacional positivo vem se deteriorando rapidamente, em função da crise financeira sem precedentes que assola a economia mundial, o que somente reforça a necessidade de se buscar instrumentos que aumentem a credibilidade e a confiabilidade do mercado de capitais brasileiro em um cenário provável de escassez de investimentos e de disputa acirrada pelo capital externo.

Paralelamente, há em curso uma agenda de reformas microeconômicas com várias inovações no mercado de capitais. Este conjunto de fatores tem requerido um fortalecimento do órgão regulador, a CVM, no sentido de acomodar o ambiente regulatório daquele mercado às demandas dos investidores e às necessidades de uma economia que precisa retomar a sua inequívoca vocação para o crescimento econômico.

A globalização dos mercados de capitais, com seus evidentes impactos nas economias domésticas, também tem exigido arcabouços regulatórios mais sólidos que promovam uma harmonização das normas brasileiras com as melhores práticas internacionais.

Além disso, as inovações que ora se observam nas tecnologias de informação têm revolucionado de forma dramática os mercados financeiros, especialmente no que diz respeito à transmissão do produto “informação”, tão caro e essencial ao bom funcionamento dos mercados de capitais. Nesse sentido, conferir um *status* mais elevado às normas existentes contribui para incrementar a fluidez desse processo e é justamente isto que ora se pretende com a presente proposição.

No atual estágio de desenvolvimento desse mercado, é desejável que normas definidas em Instruções da CVM que se revelarem como bem sucedidas não possam ser descartadas pelo mero capricho de um de seus dirigentes. Assim, a incorporação de tais normas na legislação constitui fruto dos usos e costumes dos agentes que fazem uso do mercado de capitais, passando pelo teste do tempo e

demonstrando a robustez de sua validade, mesmo com todas as transformações ora em curso.

Diante do exposto, **votamos pela aprovação do Projeto de Lei nº 961, de 2007.**

Sala da Comissão, em 27 de novembro de 2008.

Deputado JURANDIL JUAREZ
Relator

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, em reunião ordinária realizada hoje, opinou pela aprovação do Projeto de Lei nº 961/2007, nos termos do Parecer do Relator, Deputado Jurandil Juarez. O Deputado José Guimarães apresentou voto em separado.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

Edmilson Valentim - Presidente, João Maia - Vice-Presidente, Capitão Assunção, Edson Ezequiel, Jurandil Juarez, Laurez Moreira, Miguel Corrêa, Nelson Goetten, Osório Adriano, Renato Molling, Vanessa Grazziotin, Andre Zacharow, Guilherme Campos, Rebecca Garcia e Valadares Filho.

Sala da Comissão, em 17 de junho de 2009.

Deputado EDMILSON VALENTIM
Presidente

VOTO EM SEPARADO (Do Sr. José Guimarães)

I – RELATÓRIO

O projeto de lei em comento apresenta dois objetivos principais. O primeiro é trazer o detalhamento e a conceituação do que seria a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às negociações de ações entre companhias abertas para um texto legal e não, como se encontra atualmente, em norma infralegal, regida por Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

O segundo consiste em aprofundar o disciplinamento e a tipificação das condutas que seriam criminosas no âmbito do Mercado de Capitais, através da inclusão de dispositivo na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, também conhecida com “Lei de Mercado de Valores Mobiliários”, pelo qual o Juiz poderá determinar liminarmente, em medida cautelar, o imediato bloqueio de recursos obtidos por conduta criminosa, conforme tipificado nos arts. 27-C a 27-E daquele diploma legal.

Nessa Comissão, a proposição foi relatada pelo nobre Deputado Jurandil Juarez que exarou voto favorável. O projeto será ainda examinado pela Comissão de Finanças e Tributação, no que tange ao seu impacto orçamentário e financeiro e ao seu mérito, pela Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania e está sujeito à apreciação do Plenário da Câmara dos Deputados em regime ordinário.

II - VOTO

As inovações e o dinamismo são características marcantes no funcionamento do mercado de valores mobiliários. Em função delas há a necessidade de se ter adaptabilidade e flexibilidade das

normas sobre divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante.

Inicialmente, em relação à proposta de trazer para a lei *stricto sensu* matéria hoje atribuída ao órgão regulador, peço vênua para transcrever trecho do despacho ao MEMO/PFE-CVM/CJU-1/Nº 200/2006, da lavra da I. Subprocuradoria-Chefe Drª Julya Sotto Mayor Wellisch, cujo raciocínio acerca do tema se aplica perfeitamente ao caso *sub examine*:

“Neste ponto, impende tecer algumas considerações acerca do denominado direito regulatório. Como se sabe, a regulação é um dos mais expressivos frutos das tendências contemporâneas do Direito Público para o aperfeiçoamento da decisão administrativa com vistas a que seja eficiente em seu desempenho e legitimada em seu resultado.

Conforme as lúcidas palavras do professor Diogo de Figueiredo Moreira Neto, a estrutura sistemática de um Direito construído sobre conceitos e preceitos de corte positivista, que havia adentrado vitoriosa o século vinte, depois de dois séculos de desenvolvimento, nas lições do legalismo estrito dos preceitos, tornou-se inadequada para absorver um instituto que, por suas próprias características, destoava a lógica então vigente.

Assim, a intervenção do Estado sobre as atividades econômicas, embora dependa essencialmente de expressa disposição legal, mormente quanto ao estabelecimento de finalidades e princípios gerais, merece ser disciplinada por meio de normas reguladoras, que denotam maior autonomia e agilidade para regulação da complexa e dinâmica realidade social subjacente.

O escopo da atividade reguladora vem sempre definido como o atingimento de um resultado prático, que alie a maior satisfação do interesse público substantivo com o menor sacrifício possível de outros interesses constitucionalmente protegidos, bem como, secundariamente, com o menor dispêndio de recursos públicos disponíveis.

Nessa linha, vale fazer alusão, uma vez mais, aos ensinamentos do professor Diogo de Figueiredo Moreira Neto, que explica:

‘Com efeito, está na atribuição de uma *competência normativa* reguladora a chave para operar em setores e matérias em que devem predominar as *escolhas técnicas*, distanciadas e isoladas das disputas partidárias e dos complexos debates congressuais, pois essas, distintamente, são métodos mais apropriados às *escolhas político-administrativas*, que deverão, por sua vez, se prolongar em novas escolhas administrativas, sejam elas concretas ou abstratas, para orientar a ação executiva dos órgãos burocráticos da Administração Direta.

Como, em princípio, não se fazia a necessária e nítida diferença entre as matérias que exigem escolhas político-administrativa e as matérias em que devam predominar as escolhas técnicas, a competência legislativa dos parlamentos, que, tradicionalmente, sempre lhes foi privativa, na linha do postulado da separação dos Poderes, se exerceu, de início, integral e indiferentemente sobre ambas.

Somente com o decorrer do tempo e a crescente complexificação da convivência social veio o reconhecimento da necessidade de se fazer essa distinção, até mesmo para evitar o grave inconveniente de cristalizarem-se na lei inúmeras decisões técnicas, tornando-as rapidamente obsoletas, desenvolvendo-se, por isso, como opção, as variedades de delegações legislativas’.

Desta forma, considerando o dinamismo próprio do mercado de valores mobiliários e a necessidade de soluções técnicas adaptáveis e flexíveis, infere-se que a matéria relativa a identificação de comitentes, dada a sua particular complexidade técnica e constante suscetibilidade a mudanças econômicas e tecnológicas, deve estar sujeita, preferencialmente, a tratamento normativo a ser expedido pelo órgão regulador responsável pelo setor, na forma dos arts. 4º e 18, II, *a* da Lei nº 6.385/76.

Há ainda de se observar que o texto proposto toma como base regulamentação já revogada, não atendendo, pois, segundo o nosso entendimento e também da CVM, às necessidades do mercado, tanto assim que foi substituída pela Instrução CVM nº 358, de 2002.

Em relação às alterações nos arts. 27-D e 27-F da Lei nº 6.385/76, sobre a inclusão do § 1º do art. 27-D, parece que será útil na medida em que aumentaria o alcance da norma penal do *caput*.

Já em relação ao § 2º do art. 27-D sugerido, parece de eficácia discutível, uma vez que prevê medida já possível de ser adotada, ante o poder geral de cautela do Juiz, e mesmo em razão das disposições contidas na Lei nº 7.913/89, conforme recentemente ocorreu no caso “Ipiranga”, em que o Ministério Público Federal e a CVM obtiveram o bloqueio do produto da venda das ações de investidores suspeitos da prática do *insider trading*.

Quanto ao acréscimo do § 2º proposto ao art. 27-F, é importante registrar sua relevância no sentido da indenização aos lesados.

No entanto, entende-se que tal preocupação já está suficientemente atendida com a Lei nº 7.913/89, ou seja, com a possibilidade do ajuizamento de ação civil pública no caso de envolvidos com condutas classificadas como de “*insider trading*”.

Outro ponto negativo de tal proposta é a necessidade de comprovação do prejuízo, o que, salvo melhor juízo, não se deve dar perante o juízo criminal, fugindo à esfera de atuação daquela justiça, e trazendo a necessidade de procedimentalização de nova forma de comprovação, perante aquela justiça.

A proposta de trazer para a esfera legal tal matéria implica menor autonomia e menor agilidade ao processo de regulação e pode resultar em regras obsoletas devido às constantes inovações financeiras, econômicas e tecnológicas.

Além disso, a Instrução Normativa nº 31 da Comissão de Valores Mobiliários – CVM -, utilizada para a elaboração do Projeto de Lei até seu artigo 23, encontra-se revogada pela própria entidade reguladora das companhias abertas, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, e por conseguinte, a maior interessada em coibir o uso indevido de informações relevantes – vide situação da Instrução Normativa CVM nº 358, de 2002.

Em vista do exposto, votamos pela rejeição do Projeto de Lei nº 961, de 2007.

Sala da Comissão, em 6 de Maio de 2009.

Deputado JOSÉ GUIMARÃES
PT/CE