

Alterações em Instrução CVM atendem interesses de investidores

Nos últimos anos, um número significativo de empresas abriu seu capital como alternativa de financiamento para a expansão dos negócios. Ao mesmo tempo, segundo dados da BM&FBovespa, o número de investidores pessoas físicas em seu segmento de ações saltou de 85.249 em 2002 para 600.914 em setembro de 2013. Diante de tantas transformações, tem-se discutido soluções capazes de modernizar o mercado de capitais brasileiro. Com efeito, em boa hora, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) submete à audiência pública a alteração da Instrução CVM 358/02 e da Instrução CVM 480/09, com o objetivo de oferecer às companhias abertas a opção de divulgar informação sobre ato ou fato relevante por meio da internet.

Atualmente, do ponto de vista legal, a divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer necessariamente através de publicação em jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, inclusive o *Diário Oficial*. Essa sistemática, considerada onerosa, também se mostra pouco eficaz e até mesmo ultrapassada, pois os interessados frequentemente acessam informações por meio de plataformas digitais, como *tablets* e *smartphones*, deixando de lado o papel impresso. Profissionais do ramo e investidores mais atentos costumam demandar informações atualizadas em tempo presente (*real time*), na busca pelo embasamento necessário para a tomada de decisões de investimento.

Nesse sentido, a proposta de alteração encabeçada pela CVM tem como objetivo facultar a divulgação de informação relevante também por meio da rede mundial de computadores. A referida mudança apresenta viés claramente modernizador e busca atender ao interesse do mercado por informações disponibilizadas em condições mais simples, rápidas e equânimes. Todas essas características refletem essencialmente o princípio basilar sobre o qual se construiu e mantém o mercado de capitais: o princípio da divulgação de informação, de maneira justa e completa (conhecido como *full and fair disclosure*).

Em breve síntese, a obrigatoriedade na divulgação de informações relevantes se justifica como medida capaz de evitar/mitigar a prática de atos ilícitos. No modelo ideal de mercado, os investidores devem ter acesso ao mesmo volume e grau de informações, simultaneamente, para que possam atuar em condições equânimes, isto é, avaliando o conjunto de riscos e oportunidades disponíveis, sem informações privilegiadas. A qualidade e suficiência das informações divulgadas tende a permitir a tomada de decisões mais fundamentadas quanto à alocação de capital. Logo, as companhias que melhor cumprem as exigências de *full and fair disclosure*, além de conferirem maior liquidez aos seus ativos, também contribuem para o melhor funcionamento do mercado.

A flexibilização das regras para a publicação de informação relevante já foi testada com êxito em mercados mais maduros. Em abril passado, a *Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão regulador dos Estados Unidos, autorizou a divulgação dessas informações por meio de redes sociais, como Facebook e Twitter, por entender que tais plataformas permitem o acesso aos investidores de modo simultâneo, amplo e não exclusivo.

Ressalta-se que as alterações propostas às Instruções CVM 358/02 e 480/09 estão em consonância com os recentes debates, dos quais participam representantes dos setores público e privado, para a utilização do mercado de capitais como fonte alternativa de financiamento de pequenas e médias empresas. Tais

discussões envolvem medidas para democratizar o acesso ao capital para essas empresas, como fonte geradora de novos empregos e renda.

Nessa mesma linha modernizadora, também se entende necessária a alteração da Instrução CVM 400/03, para fins de dispensa da obrigatoriedade de (i) publicação de avisos e anúncios de início e encerramento de oferta pública e (ii) impressão de prospectos, para que o conteúdo dos mesmos passe a ser veiculado em formato exclusivamente eletrônico. Essa medida, além de facilitar o acesso instantâneo das informações, também reduziria drasticamente os custos de uma oferta pública de valores mobiliários, uma vez que as despesas com publicidade representam uma fatia significativa no custo total da emissão.

No esteio da flexibilização normativa, cabe ao Legislativo atentar-se à necessidade de promover alterações, por exemplo, na Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76), para que as publicações de demonstrações financeiras anuais, atas de assembleia geral ordinária e extraordinária e editais de convocação dessas assembleias deixem de ser obrigatoriamente efetuadas no órgão oficial da União, Estado ou Distrito Federal e em outro jornal de grande circulação, para que ocorram primordialmente via internet em *sites* previamente informados.

Não há dúvida de que as propostas de alteração às Instruções CVM 358/02 e 480/09 além de significativas para a redução dos custos de manutenção de companhias abertas, também favorecem a veiculação instantânea e ampla de informações relevantes. Aos agentes reguladores, cabe garantir a proteção adequada aos investidores, sem deixar de lado a premissa de garantir às empresas condições razoáveis e proporcionais de acesso e permanência no mercado de capitais. Diante das grandes transformações pelas quais o mercado de capitais nacional tem passado, a superação dos crescentes desafios depende da adoção de soluções cada vez mais eficazes e criativas.

Date Created

17/10/2013