

São Paulo, 12 de abril de 2021.

Ao senhor **Marcelo Barbosa**

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Ao senhor **Antonio Carlos Berwanger**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

audpublicaSDM0121@cvm.gov.br

Assunto: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/21
Alteração na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, para criação de um novo comunicado sobre demandas societárias

Prezadas Senhoras e Prezados Senhores,

Inicialmente gostaríamos de agradecer à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) pela oportunidade de apresentar nossas considerações a esta audiência pública.

O presente documento é apresentado em atendimento à convocação tornada pública pelo Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2 (“Edital”), e tem por objetivo sugerir pontuais ajustes que aperfeiçoam, sob o ponto de vista jurídico e na opinião da *task force*, o texto a ser definitivamente consolidado em Resolução.

Este documento foi elaborado por uma *task force* constituída no âmbito da Comissão de Arbitragem e Mediação da ICC Brasil, composta por profissionais com larga experiência e atuação profissional em arbitragem, direito societário e direito processual. A *task force* foi composta por Gabriella Dorlhiac e Leonardo Barbosa enquanto representantes da ICC Brasil,¹ Debora Visconte, Cristiano de Sousa Zanetti, Guilherme

¹ A ICC Brasil é o capítulo nacional da *International Chamber of Commerce* (ICC), a maior organização empresarial mundial, representando cerca de 45 milhões de empresas em mais de 100 países. Desde sua criação em 1919, a ICC tem trabalhado para o crescimento do comércio internacional e desenvolvimento da economia global, trazendo a voz do setor privado para a criação de normas e melhores práticas internacionais, além de contar com uma das mais prestigiadas instituições de arbitragem no mundo.

Carneiro Monteiro Nitschke e Marianna Marra da Comissão de Arbitragem e Mediação, e coordenada por Guilherme Setoguti. Além disso, contou com os seguintes membros, associados da ICC Brasil: Alberto Borges de Carvalho Junior, Ana Carolina Weber, Arthur Cronemberger Parente, Daniel Kaufman, Daniela Gabbay Eduardo Silva da Silva, Gisela Mation, Fábio Peixinho, Fernando Maluf, Flávia Bittar, Joaquim Muniz, José Gabriel de Assis Almeida, Juliana Botini, Júlio César Bueno, Leandro Félix, Maira Yuriko Rocha Miura, Mariana Conti Craveiro, Pedro Barroso, Pedro Maciel, Ricardo Zamariola Junior, Rodrigo Correa, Manoela Moreira e Patrícia Ferraz.

Feitas estas breves considerações iniciais, apresentamos a seguir as nossas considerações.

1. VACATIO LEGIS

O art. 3º da Resolução prevê: “*Esta Resolução entra em vigor em primeiro dia útil do mês subsequente a sua edição*”. Diante disso, sugere-se seja previsto um prazo da *vacatio legis* superior, de 120 (cento e vinte) dias, a fim de que os emissores e demais sujeitos impactados pela nova regulação possam se adaptar e atender adequadamente às novas regras.

O prazo de *vacatio legis* visa a dar maior segurança jurídica às normas editadas, permitindo aos seus destinatários que assimilem seu conteúdo e tomem providências para a adequação de suas condutas.

Entre os vários destinatários da norma, chama-se especial atenção para os emissores listados em segmentos especiais, os administradores, os controladores e os acionistas, os quais invariavelmente precisarão se aculturar com as novas normas e compreender as providências que precisarão ser tomadas, inclusive com alteração de regras de governança corporativa e, por vezes, das próprias cláusulas compromissórias estatutárias.

A importância de previsão de período de vacância da lei é princípio de técnica legislativa e reconhecida pela Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro

(Decreto-Lei nº 4.657/1942), devendo o período específico ser determinado considerando as especificidades da norma em questão.

Dados a relevância, o impacto das normas estabelecidas na Resolução e o estado de calamidade pública decorrente da pandemia de Covid-19, sugere-se a adoção de um intervalo de 120 (cento e vinte) dias entre a edição e a entrada em vigor

Não se trata de questão inédita. Em outras ocasiões a CVM também teve o mesmo cuidado de estabelecer um prazo de *vacatio legis* na extensão aqui sugerida ou até maior. Citam-se, por exemplo, os seguintes casos: (i) ICVM 601/2018 (120 (cento e vinte) dias para a entrada em vigor das alterações ao art. 17 da ICVM 476/2009) e (ii) ICVM 617/2019 (quase 8 (oito) meses para a entrada em vigor das regras de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo).

No interregno em questão, outros atores envolvidos com disputas societárias poderão avaliar a conveniência de emitir diretrizes sobre a Resolução em questão, de modo a trazer mais segurança jurídica a todo o mercado.

Note-se que o prazo da *vacatio legis* está estreitamente vinculado ao prazo da regra de transição sugerida no Item 2 abaixo.

Com base nessas considerações, sugerem-se as seguintes alterações:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em primeiro dia útil do mês subsequente a sua edição.	Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em 120 (cento e vinte) dias a partir da sua edição.

2. REGRA DE TRANSIÇÃO/DIREITO INTERTEMPORAL

A Resolução não contempla previsão expressa a respeito de regra de transição/direito intertemporal, o que pode gerar dúvidas a respeito de como serão

disciplinados os processos arbitrais que se encontrem em andamento no momento em que a nova disciplina entrar em vigor.

Diante disso, propõe-se seja prevista regra disciplinando a questão, determinando-se que os emissores deverão, no prazo de até 60 (sessenta) dias após a entrada em vigor da Resolução, divulgar ao mercado determinadas informações pretéritas sobre os processos em andamento. Também se sugere que, caso durante tal interregno de 60 (sessenta) dias, ocorra algum evento que exija divulgação, seja antecipada a divulgação das informações pretéritas, a fim de que haja divulgação em bloco de todas as informações pertinentes até então.

A disposição aqui proposta visa a deixar claros o conteúdo e a extensão da obrigação de divulgação, dirimindo possíveis dúvidas. Também tem por finalidade dar maior segurança e qualidade de informação ao mercado, uma vez que, caso não sejam divulgadas as informações pretéritas dos processos arbitrais em andamento quando da entrada em vigor da Resolução, as posteriores divulgações serão descontextualizadas e poderão causar dúvidas e desinformação.

O prazo de 60 (sessenta) dias após a entrada em vigor da norma está em estreita correlação com o prazo da *vacatio legis* sugerido no Item 1 acima. Caso seja reduzido o prazo da *vacatio legis*, sugere-se um aumento do prazo de 60 (sessenta) dias ora proposto.

Com base nessas considerações, sugerem-se as seguintes alterações:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
[Anexo 30-XLIV] – Sem correspondência	[Anexo 30-XLIV] Art. 4º No prazo de 60 (sessenta) dias após a entrada em vigor desta norma, o emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes sobre os atos ou fatos anteriores à edição desta norma e que se refiram a demandas societárias nas quais as decisões finais ainda não tenham transitado em julgado, observando-se o disposto nos incisos I, II, III e IV do art. 2º.

	<p>§ 1º A obrigação prevista no artigo 3º aplica-se aos acionistas e aos administradores que figurarem como parte nas demandas societárias mencionadas no caput deste artigo 4º.</p> <p>§ 2º Realizada a divulgação das informações tal como previsto no <i>caput</i> deste artigo, o emissor, os acionistas e os administradores deverão observar, no que lhes competir, com relação aos atos processuais futuros, o disposto nos demais artigos desta norma.</p> <p>§ 3º Se, no decurso do prazo indicado no <i>caput</i> deste artigo, ocorrer algum ato ou fato em demanda societária que, nos termos dos arts. 1º e 2º, deva ser informado ao mercado, o emissor deverá, no prazo indicado no art. 2º, divulgar esse ato ou fato e as informações objeto deste art. 4º.</p>
--	--

3. CONCEITO DE “DEMANDAS SOCIETÁRIAS”

O art. 1º do Anexo 30-XLIV (“Anexo”) conceitua o que se deve entender por “demandas societárias” (*caput*, incisos I e II e § 1º) e, portanto, qual é o âmbito de incidência do novo dever de divulgação proposto. Diante disso, cabem algumas considerações e sugestões.

De acordo com a redação sugerida pelo *caput* do art. 1º do Anexo (utilização da expressão “como partes”), pode-se entender que o conceito de demandas societárias abrange somente os casos em que os dois polos da demanda sejam ocupados pelo emissor, pelos acionistas controladores ou pelos administradores. Dessa forma, estariam excluídas, por exemplo, demandas ajuizadas por acionistas minoritários em face do emissor, do acionista controlador ou do administrador, as quais, no entanto, podem ter por objeto discussão que seja do interesse dos demais acionistas. Assim, propõe-se que a redação

seja modificada, utilizando-se a expressão “como qualquer das partes” para deixar mais claro o alcance do termo demandas societárias.

Também se pondera que estariam excluídas do conceito de demandas societárias, de acordo com a redação sugerida pela Resolução para o *caput* do art. 1º, aquelas demandas (i) em sociedades com controladores definidos que envolvem somente acionistas minoritários como partes e que, eventualmente, podem ser de interesse dos demais minoritários, e (ii) em sociedades sem controlador definido, que porventura possam envolver o interesse da generalidade de acionistas.

Tendo isso em vista, sugere-se que as referências a “acionistas controladores” constante do *caput* do artigo 1º, do *caput* e do § 1º do art. 3º e dos §§ 1º e 2º do art. 4º, sejam substituídas simplesmente por “acionistas”. Essa substituição não alarga indevidamente o conceito de “demandas societárias”, uma vez que o § 1º proposto traz uma série de limitadores para essa configuração. De tal modo, não precisariam ser divulgadas, por exemplo, demandas contratuais entre dois acionistas (por exemplo, discussão acerca do descumprimento de um acordo de acionistas) que não tenham concretamente qualquer efeito para a coletividade dos demais acionistas.

Propõe-se, ainda, esclarecer que o conceito previsto no *caput* do art. 1º do Anexo também alcança as demandas societárias nas quais figurem como parte ex-acionistas ou ex-administradores, desde que em razão de atos praticados na qualidade de então acionistas e administradores do emissor.

Por fim, há uma preocupação especial no enquadramento das “ações que possam atingir a esfera jurídica da companhia”. A se adotar o conceito original proposto, enfrentar-se-ia a necessidade de incluir todas as demandas em que o emissor, seus administradores, ex-acionistas controladores e ex-administradores, estejam envolvidos, pois em qualquer demanda, judicial ou arbitral, independentemente de sua característica, há o risco de ser proferida decisão e, mais, que essa decisão “possa atingir a esfera jurídica da companhia”. Nesse contexto, propõe-se adotar um critério delimitador, algo que permita que se atinja o pretendido mas que, ao mesmo tempo, traga segurança sobre o

que deve ser informado. Propõe-se, assim, a inclusão da expressão “diretamente”, conforme exposto abaixo.

Com base nessas considerações, sugerem-se as seguintes alterações:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
<p>Art. 1º Este anexo se aplica às demandas societárias em que o emissor, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem, como partes, nessa qualidade, e:</p> <p>I – que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou</p> <p>II – nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo, tais como ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador.</p> <p>§ 1º Para fins deste anexo, considera-se demanda societária todo processo judicial ou arbitral relativo a matéria prevista em legislação societária e do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários.</p> <p>§ 2º As obrigações de divulgação previstas neste anexo não podem ser afastadas por convenções de arbitragem, regulamentos de câmaras arbitrais ou por qualquer outra convenção, respeitadas as hipóteses e</p>	<p>Art. 1º Este anexo se aplica às demandas societárias, conduzidas por via judicial ou arbitral, nos limites previstos no § 1º abaixo, em que o emissor, seus acionistas, seus administradores, seus ex-acionistas ou seus ex-administradores figurem, como qualquer das partes, nessa qualidade.</p> <p>§ 1º Para fins deste anexo, considera-se demanda societária:</p> <p>I – a ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador; ou</p> <p>II – todo processo judicial ou arbitral relativo a matéria prevista em legislação societária ou do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários:</p> <p>(a) que envolva direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou</p> <p>(b) no qual possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir, diretamente, a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo.</p>

<p>observados os limites de sigilo decorrente de lei.</p> <p>§ 3º Na hipótese de uma informação acerca da existência de demanda ou de algum de seus desdobramentos configurar ato ou fato relevante, nos termos estabelecidos em norma específica, o emissor deverá também observar os termos e prazos estabelecidos naquele normativo.</p>	<p>§ 2º As obrigações de divulgação previstas neste anexo não podem ser afastadas por convenções de arbitragem, regulamentos de câmaras arbitrais ou por qualquer outra convenção, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei.</p> <p>§ 3º Na hipótese de uma informação acerca da existência de demanda ou de algum de seus desdobramentos configurar ato ou fato relevante, nos termos estabelecidos em norma específica, o emissor deverá também observar os termos e prazos estabelecidos naquele normativo.</p>
<p>Art. 3º Os acionistas controladores e os administradores que figurarem como parte em demandas que se enquadram em algum dos critérios previstos no artigo 1º devem fornecer, em tempo hábil, todas as informações e documentos necessários para que o diretor de relações com investidores cumpra as disposições deste Anexo.</p> <p>Parágrafo único. Os acionistas controladores e os administradores são responsáveis perante a CVM pelas informações que fornecerem ao emissor nos termos do caput deste artigo.</p>	<p>Art. 3º Os acionistas e os administradores que figurarem como parte em demandas que se enquadram em algum dos critérios previstos no artigo 1º devem fornecer, em tempo hábil, todas as informações e documentos necessários para que o diretor de relações com investidores cumpra as disposições deste Anexo.</p> <p>Parágrafo único. Os acionistas e os administradores são responsáveis perante a CVM pelas informações que fornecerem ao emissor nos termos do caput deste artigo.</p>

4. PRAZO PARA DIVULGAÇÃO

O art. 2º do Anexo prevê, em seu *caput* e em seus incisos, que o emissor deve, no prazo de 3 (três) dias úteis, divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda societária. E lista, em caráter exemplificativo, informações que devem ser divulgadas.

Sugere-se estipular o prazo para exibição no *caput* do art. 2º, ao invés de nos seus incisos, uma vez que se trata de prazo comum a todos os incisos. Assim, por questão de técnica legislativa, é recomendável que a disposição esteja no *caput*.

Sugere-se também aumentar o prazo para divulgação de 3 (três) para 5 (cinco) dias, a fim de que os emissores tenham tempo hábil suficiente para divulgar as informações e os documentos corretamente.

Sugere-se, por fim, que o prazo para divulgação comece a contar a partir da efetiva ciência pelo emissor, pois haverá situações em que a companhia não será parte da demanda e, portanto, o seu conhecimento a respeito do fato a ser divulgado depende de um ato de terceiro.

Com base nessas considerações, sugerem-se as seguintes alterações:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda, incluindo:	Art. 2º No prazo de 5 (cinco) dias úteis a contar da ciência pelo emissor, este deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda, incluindo:

5) INFORMAÇÕES A SEREM DIVULGADAS

Como já exposto, o art. 2º do Anexo prevê que o emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda societária e lista, em caráter exemplificativo, as informações que devem ser reveladas. Diante disso, são feitas as sugestões a seguir.

No inciso I, sugere-se a exclusão da referência ao valor da causa, uma vez que tal informação não é determinante para a tomada de decisão do acionista a respeito da demanda, como é o caso, por exemplo, da decisão de aderir ou não à demanda judicial ou arbitral. Além disso, o valor indicado pelo autor da demanda pode ser estimado, sobretudo quando se formula pedido ilíquido, e pode variar no curso do processo judicial ou arbitral.

No caso específico da arbitragem, a demanda não se estabiliza no momento da apresentação do requerimento de arbitragem, de modo que o valor da disputa, os pedidos e os fatos podem ser modificados após aquele momento. Por mais esse motivo, portanto, a divulgação do valor da causa, no momento do início da arbitragem, não é recomendável porque o valor da causa é passível de modificação. Mais grave que isso, tal divulgação pode mal informar seus destinatários.

Ainda no inciso I, sugere-se a exclusão da referência a “principais fatos”, por se entender que o juízo de valor sobre quais seriam os principais fatos e como divulgá-los serão limitadores da divulgação e não ajudariam os minoritários. Também foi incluída referência à síntese dos pedidos para deixar a informação sobre a demanda mais objetiva. A divulgação de informações do requerimento de arbitragem que estão sujeitas a modificações no curso do procedimento pode gerar especulação indevida e desnecessária no mercado, pelos reiterados motivos de que a demanda arbitral não se estabiliza com o requerimento.

No inciso II, sugere-se adequar a redação à terminologia do Código de Processo Civil, que se refere à tutela provisória (de urgência e de evidência) e não à decisão provisória. Cabe, ainda, deixar claros os tipos de tutela provisória, quais seja, os de urgência e de evidência. Sugere-se, ainda, que sejam informadas decisões sobre jurisdição e competência, bem como sobre inclusão ou exclusão de partes.

Ainda no inciso II, sugere-se acrescentar a divulgação de informações relativas à instituição da arbitragem, que, nos termos do art. 19 da Lei de Arbitragem ocorre no momento em que os árbitros aceitam a designação.

No inciso III, sugere-se adequar a redação à terminologia do Código de Processo Civil, que se refere à tutela provisória e não à decisão provisória. Cabe, ainda – e novamente ao que já sinalizado –, deixar claro os tipos de tutela provisória, quais sejam, de urgência e de evidência. Sugere-se, ainda, que sejam informadas decisões sobre jurisdição e competência, bem como sobre inclusão ou exclusão de partes.

Ainda no inciso III, recomenda-se também que se retire a publicidade de decisão sobre impugnação de árbitro, considerando que as partes não estão sequer obrigadas a

revelar quem são os árbitros. A divulgação, ademais, pode expor indevidamente os árbitros, que não gozam das mesmas prerrogativas que os juízes togados.

Nos incisos II e III, sugere-se evidenciar que o que deve ser divulgado é o resultado das decisões e não o seu inteiro teor.

Com base nessas considerações, sugerem-se as seguintes alterações:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
<p>Art. 2º: (...) I – notícia acerca da sua instauração, no prazo de 3 (três) dias úteis a contar, conforme figure a parte na condição de demandante ou demandado, da data de propositura da ação ou da citação ou, em caso de arbitragem, da apresentação do requerimento de sua instauração ou do seu recebimento, indicando: a) partes no processo; b) valores, bens ou direitos envolvidos; c) principais fatos; e d) pedido ou provimento pleiteado;</p>	<p>Art. 2º (...) I – notícia acerca da instauração ou ajuizamento, indicando: a) partes; b) bens ou direitos envolvidos; e c) síntese do pedido ou provimento pleiteado e da respectiva causa de pedir;</p>
<p>II – no caso de processo judicial, eventuais decisões provisórias (de deferimento ou indeferimento) e resultado de julgamentos de mérito em qualquer instância, no prazo de 3 (três) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte;</p>	<p>II – no caso de processo judicial, resultado de decisões sobre pedidos de tutelas provisórias, incluindo tutelas de urgência antecipadas e cautelares, e sobre tutelas de evidência, decisões sobre jurisdição e competência, decisões sobre inclusão e exclusão de partes e resultado de julgamentos de mérito em qualquer instância;</p>
<p>III – no caso de arbitragem, eventuais decisões provisórias (concedidas ou denegadas), decisões sobre jurisdição dos árbitros (positiva ou negativa), decisões sobre</p>	<p>III – no caso de arbitragem, a instituição da arbitragem, eventuais resultados de decisões sobre pedidos de tutelas de urgência, incluindo tutelas de urgência antecipadas ou</p>

impugnação de árbitros (acolhendo ou rejeitando) e resultado de sentenças de mérito, no prazo de 3 (três) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte;	cautelares, e sobre tutelas de evidência, decisões sobre jurisdição dos árbitros, decisões sobre inclusão e exclusão de partes e resultado de julgamento de mérito;
---	---

6. DIVULGAÇÃO SOBRE ACORDOS E/OU PROPOSTAS DE ACORDO

O art. 2º, IV do Anexo prevê a divulgação de “*qualquer proposta de acordo ou qualquer acordo celebrado no curso da demanda*”.

Sugere-se excluir a divulgação a respeito de propostas de acordo, por se entender que tal divulgação pode prejudicar a própria celebração do acordo. Entende-se a lógica de se exigir a divulgação de proposta de acordo, conforme apontado no Relatório da OCDE “*Private Enforcement of Shareholder Rights: A Comparison of Selected Jurisdictions and Policy Alternatives for Brazil*”, que é a de fazer com que seja celebrado um acordo no melhor interesse do emissor e dos seus acionistas, bem como de evitar colusão ou atos em prejuízo do emissor e dos acionistas. Contudo, os riscos com a divulgação das propostas de acordo parecem ser maiores do que os benefícios decorrentes dessa divulgação.

Sugere-se também que a regra determine expressamente que a divulgação deve indicar as partes do acordo, os valores, bens e/ou direitos envolvidos e quaisquer outras informações relevantes.

Com base nessas considerações, sugerem-se as seguintes alterações:

TEXTO ORIGINAL	TEXTO PROPOSTO
Art. 2º - IV – qualquer proposta de acordo ou qualquer acordo celebrado no curso da demanda, no prazo de 3 (três) dias úteis da apresentação da proposta ou de sua celebração, conforme o caso.	Art. 2º - IV – qualquer acordo celebrado no curso da demanda, com a indicação das partes do acordo e dos valores, bens e/ou direitos envolvidos, bem como de quaisquer outras informações relevantes.

* * *

Desde já, agradecemos a apreciação de nossas considerações e colocamo-nos à disposição para esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,



Gabriella Dorlhac
Diretora Executiva – ICC Brasil