

São Paulo, 12 de abril de 2021.

À SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO DA CVM

RUA SETE DE SETEMBRO, 111, 23º ANDAR, CENTRO

RIO DE JANEIRO, RJ

Via *e-mail* audpublicaSDM0121@cvm.gov.br

Ref.: Audiência Pública SDM N° 01/21 – Alteração na Instrução CVM n° 480, de 7 de dezembro de 2009, para criação de um novo comunicado sobre demandas societárias.

Prezados Senhores,

Servimo-nos da presente para apresentar nossos comentários e sugestões ao Edital de Audiência Pública SDM n° 01/21 (“Edital”), que contém propostas de alteração da Instrução Normativa n° 480/2009, com o objetivo de criar uma informação eventual – comunicado sobre demandas societárias – exigível dos emissores registrados na Categoria A, nas hipóteses previstas no Anexo 30-XLIV.

Antes de apresentar nossas considerações propriamente ditas, gostaríamos de cumprimentar a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM pela iniciativa de adaptar seu regulamento às exigências atuais do mercado, no sentido de relativizar a confidencialidade dos procedimentos arbitrais, que está em consonância com aquilo que vem sendo debatido nos principais países adeptos do instituto da arbitragem.

Registramos que, a nosso ver, alguns artigos merecem ajustes pontuais, os quais gostaríamos de propor nos parágrafos abaixo.

Em síntese, as sugestões formuladas têm como objetivo: (i) promover equilíbrio entre os diversos interesses em pauta, preservando-se o direito dos acionistas à informação sem acarretar prejuízo à dinâmica das demandas societárias e às particularidades dos processos arbitrais; e (ii) contribuir com o propósito da CVM de otimizar o custo de observância regulatória, em consonância com outras audiências públicas e iniciativas recentes promovidas pela Autarquia.

Resolução CVM Nº [x]

Art. 1º:

“O art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

(...)

XLIII – comunicação sobre a intenção de aquisição de debêntures de própria emissão, conforme procedimento previsto em norma específica, na mesma data do envio ao agente fiduciário e aos debenturistas; e

XLIV – comunicação sobre demandas societárias, nos termos e prazos estabelecidos no Anexo 30-XLIV.”

Comentário ao inciso XLIV - O texto como proposto no inciso XLIV pode levar ao entendimento de que qualquer litígio societário subsume-se ao novo regulamento. Sugerimos, abaixo, definir no art. 1º quais demandas deverão ser objeto de comunicação.

Inicialmente, gostaríamos de ponderar se a criação do comunicado sobre demandas relevantes é necessária diante dos diversos documentos e informações que as companhias abertas e seus administradores já são obrigados a divulgar ao mercado.

O sistema informacional em vigor já contempla pelo menos 2 (dois) canais de divulgação de litígios (arbitrais ou judiciais): (i) itens 4.3¹ a 4.6 do formulário de referência – Anexo 24 da Instrução 480; e (ii) publicação de fato relevante, quando satisfeitos os requisitos da Instrução 358. O comunicado sobre demandas societárias seria um terceiro mecanismo.

Para fins de consistência em relação às demais iniciativas desta Autarquia, não se pode perder de vista que a Audiência Pública SDM Nº 09/20 – cujo prazo para manifestações encerrou-se em 8 de março, também tendo por objeto a Instrução CVM nº 480, mas com foco no formulário de referência² –, teve como mote justamente “reduzir o esforço despendido na sua elaboração pelos emissores e, ao mesmo tempo, tornar o documento de leitura mais fácil aos seus destinatários”³.

A título de mensuração dos itens que já são obrigatórios, os emissores são obrigados a divulgar, por força da Instrução 480, 18 (dezoito) itens em caráter periódico (incluindo o formulário de referência), além de 43 (quarenta e três) documentos em caráter eventual –

¹ “4.3. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais, que não estejam sob sigilo, em que o emissor ou suas controladas sejam parte e cujas partes contrárias sejam administradores ou ex-administradores, controladores ou ex-controladores ou investidores do emissor ou de suas controladas, informando: (a) juízo; (b) instância; (c) data de instauração; (d) partes no processo; (e) valores, bens ou direitos envolvidos; (f) principais fatos; (g) se a chance de perda é: i). provável; ii) possível; e iii) remota; (h) análise do impacto em caso de perda do processo”.

² Nesse sentido, constou o reconhecimento da Autarquia de que “o formulário de referência prevê a necessidade de apresentação de informações que, muitas vezes, já são divulgadas pelo emissor por força de outras obrigações existentes na regulamentação”.

³ Preocupação semelhante foi externada no edital da Audiência Pública SDM nº 02/21, que objetiva a racionalização, redução e eliminação de documentos obrigatórios, ainda que relativa à regulamentação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

sendo que o comunicado sobre demandas societárias seria o 44º (quadragésimo quarto) documento.

Assim, embora louvável a preocupação de disponibilizar informações relevantes aos acionistas, a proposta de criação do comunicado sobre demandas societárias pode parecer contrária a esse propósito de simplificação e redução dos custos de observância, por gerar uma obrigação adicional à já extensa lista de documentos de divulgação obrigatória. Também há risco de se provocar inconsistências no processo de revisão das informações, visto que o formulário de referência ficaria desatualizado, sem contemplar as informações divulgadas por meio do comunicado sobre demandas societárias.

Dessa forma, sugerimos que a CVM avalie a possibilidade de determinar a atualização do formulário de referência conforme os marcos previstos no Edital sejam atingidos, com o preenchimento das informações relevantes das demandas societárias nos itens 4.3 a 4.6 do formulário de referência, sem a necessidade de criação de um terceiro mecanismo de divulgação.

Nesse caso, o Anexo 30-XLIV poderia ser mantido para fins de detalhamento das informações a serem divulgadas por meio do formulário de referência.

Art. 2º:

“A Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar acrescida do Anexo 30-XLIV, conforme o Anexo A à presente Resolução.”

Art. 3º:

“Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em [primeiro dia útil do mês subsequente a sua edição].”

Comentário ao art. 3º - Sugerimos que seja estabelecida uma *vacatio legis* mais ampla, por exemplo, de 180 (cento e oitenta) dias, de forma a permitir a adaptação dos regulamentos das câmaras de arbitragem e para que os emissores possam se acomodar de maneira a não gerar prejuízos ao sistema. Sugerimos, também, que se defina a não aplicabilidade da regra para as demandas já em andamento.

Anexo 30-XLIV à Resolução CVM N° [x]

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:

I – que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou

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.”

Comentário ao art. 1º – Sugerimos incluir o seguinte trecho “acionistas controladores, de acordo com o conceito previsto na Lei 6.404/76”, a fim de evitar dúvidas quanto à interpretação do conceito de acionistas controladores, que podem ser, inclusive, aqueles vinculados por acordo de voto em acordo de acionistas.

A redação do inciso II nos parece muito ampla e subjetiva, capaz de gerar dúvidas sobre a obrigatoriedade ou não de comunicação de determinada demanda societária. Estamos diante de pelo menos 2 grandes incertezas: demanda na qual **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.

A bem da verdade, qualquer demanda societária pode, no seu desenrolar, receber decisão que atinja a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo. Mas acreditamos que com esta norma a CVM não pretende que sejam divulgadas absolutamente todas as demandas societárias envolvendo companhias abertas.

Assim como a Instrução CVM 358 define o que é “fato relevante”, seria muito importante definir com maior clareza e objetividade a “demanda societária” que se pretende ver informada.

Além disso, entendemos que seria importante também qualificar a expressão “atingir a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo”. Imaginamos que o que se pretende é ter ciência das demandas societárias que podem atingir, **de forma negativa**, a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo.

Art. 2º:

“O emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda, incluindo:”

Comentário ao art. 2º – Os prazos para informação das demandas societárias são extremamente exíguos. Nossa sugestão seria estabelecer prazos maiores, para que as companhias possam se organizar internamente e cumprir o dispositivo legal.

Sem prejuízo do comentário acima, sugerimos uniformizar os prazos constantes dos incisos para o *caput* do art. 2º, considerando, por exemplo, 5 (cinco) dias úteis para qualquer das possibilidades.

Art. 2º, inciso 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;”

Comentário ao art. 2º, inciso I – O inciso I do artigo em questão dispõe que o emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda, indicando as partes no processo, valores, bens ou direitos envolvidos, principais fatos e pedido ou provimento pleiteado, de acordo com o polo em que figura, se demandante ou demandado.

Sugere-se que, na redação do inciso, seja incluída a expressão “resumo” ou “notícia acerca” após a expressão “em caso de arbitragem”, para que as informações sobre o ajuizamento ou resposta de processo judicial, bem como sobre o requerimento de arbitragem ou resposta de processo, sejam divulgadas de forma sintética.

Art. 2º, inciso III:

“no caso de arbitragem, eventuais decisões provisórias (concedidas ou denegadas), decisões sobre jurisdição dos árbitros (positiva ou negativa), decisões sobre 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; e”

Comentário ao art. 2º, inciso III – Para que o regulamento da CVM esteja em linha com a terminologia adotada pela Lei nº 9.307/1996, sugere-se que as expressões “eventuais decisões provisórias” e “resultado de sentenças de mérito” sejam substituídas pelas expressões “medidas cautelares ou de urgência” e “resultado de sentenças parciais ou finais”, respectivamente.

Sugere-se, também, que a necessidade de divulgação sobre jurisdição dos árbitros seja suprimida, uma vez que se trata de decisões de caráter administrativo e que, portanto, não impactam as companhias ou seus acionistas.

Caso a sugestão não seja aceita, recomenda-se que o nome do árbitro seja mantido em sigilo. Por isso, propõe-se a inclusão de um novo parágrafo ou inciso neste artigo, prevendo o sigilo.

Tal medida se faz necessária considerando que as arbitragens, usualmente, envolvem casos complexos em que as decisões costumam ser fundamentadas em pontos específicos inerentes a cada caso concreto. Desse modo, a vinculação do árbitro à determinada decisão pode não só associar sua pessoa a determinado entendimento, que só foi exarado por conta das especificidades do caso concreto, com a composição do tribunal arbitral naquela oportunidade. Assim, vinculá-lo a um entendimento específico pode implicar em riscos ao julgador, que, como se sabe, costuma ser indicado por seus posicionamentos.

Cumprе lembrar, ainda, que o árbitro não é servidor público ou membro do Poder Judiciário e, como tal, está muito mais exposto aos vieses e ao assédio das partes.

Adicionalmente, sugere-se que seja divulgado também o momento que em a arbitragem for instituída, ou seja, quando aceita a nomeação pelo árbitro, conforme artigo 19 da Lei nº 9.307/1996, considerando que o ingresso do terceiro no procedimento arbitral se dará até a estabilização da demanda, normalmente quando da celebração do Termo de Arbitragem.

Por fim, no que se refere à divulgação das sentenças de mérito, recomenda-se que a divulgação do seu inteiro teor seja expressamente dispensada, uma vez que, para o fim da presente alteração da Instrução CVM nº 480, basta a divulgação do resumo das demais informações indicadas no inciso em questão.

Art. 2º, inciso 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.”

Comentário ao art. 2º, inciso IV – A nosso ver, a divulgação de proposta de acordo pode ser um grande desestímulo para que as partes busquem uma composição no âmbito de uma demanda, já que sua divulgação, além de gerar impactos no mercado (bastante sensível a qualquer movimentação política e/ou econômica, seja ela boa ou ruim), pode influenciar na decisão final dos árbitros, caso o acordo não venha a ser celebrado. E qualquer desestímulo à composição de demandas, que sempre envolvem altos custos de manutenção, tanto do ponto de vista financeiro, como do ponto de vista de capital humano, vai de encontro ao princípio da função social da empresa.

As propostas de acordo que decorram de acionista controlador, deliberação da Assembleia Geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta ou que tenham caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro relacionado aos negócios da companhia aberta que possam influir de modo ponderável (a) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (b) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; (c) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados, já deverão ser divulgadas como fato relevante, nos termos da Instrução CVM 358, artigo 2º. Ou seja, o mercado já estará devidamente comunicado sobre o ato ou fato que lhe poderá afetar, tendo a CVM cumprido a sua função regulatória. Em outras palavras, não será necessária a divulgação de todos os termos da proposta de acordo (em desestímulo à negociação do acordo entre as partes envolvidas) para que se tenha a proteção almejada.

Por isso, sugere-se a exclusão da expressão “proposta de acordo”, de maneira que a divulgação seja obrigatória apenas quando o acordo for efetivamente celebrado.

Entendendo a CVM pela manutenção da expressão “proposta de acordo”, e por conta do grande prejuízo que se vislumbra neste caso de obrigatoriedade de divulgação, cabe ainda insistir neste ponto, com 2 questões adicionais:

(a) exclusão ao menos do termo “qualquer” antes de “proposta de acordo”. A prática demonstra que em inúmeras situações os acordos são construídos pelas partes de uma demanda após diversas discussões e inúmeras rodadas de negociação. Não nascem prontos e vinculantes. Imensurável será o prejuízo ao mercado caso qualquer proposta de acordo deva ser divulgada. Difícil inclusive imaginar como seria esta operacionalização; e

(b) a Instrução CVM 358, em seu artigo 6º, estabelece que os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. Como proteção ao mercado, exceções na mesma linha deveriam também ser previstas para o caso de obrigatoriedade de divulgação das propostas de acordo.

Cumprido destacar ainda que ao mesmo tempo em que se discute a relativização da confidencialidade dos processos arbitrais no Edital, a CVM já acatou a relativização da ampla publicidade quando há risco de oscilações no mercado. Nesse sentido, a CVM passou a acatar que pedidos de registro de ofertas públicas e de registro de companhia aberta possam seguir processo reservado, que “pode reduzir o potencial de exposição prolongada a flutuações de mercado capazes de afetar adversamente o processo de oferta e de prejudicar seus acionistas, representando desvantagem competitiva” (Deliberação CVM nº 809, de 19 de fevereiro de 2019). Entendemos que essa mesma preocupação também se aplica neste ponto do Edital.

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.”

Comentário ao art. 3º – Sugerimos que a expressão “tempo hábil” seja substituída por prazo definido – a subjetividade poderá prejudicar o procedimento de informação exigido pela Instrução.

Essas são as considerações que entendemos oportunas, permanecendo à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Cordialmente,

Julia Guimarães Rossetto

Nathália Fernandes Gonçalves

Renata Castro Veloso

Reynaldo Guimarães Vallú Neto

Silvia Rodrigues Pachikoski