



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM 01/21 – Processo CVM SEI nº 19957.000939/2021-36

Objeto: Alteração na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, para criação de um novo comunicado sobre demandas societárias.

Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para sintetizar as sugestões recebidas no âmbito da Audiência Pública SDM nº 01/21 e apresentar as respectivas manifestações da CVM¹. A Audiência Pública SDM nº 01/21 recebeu comentários do público entre os dias 11 de fevereiro e 12 de abril de 2021.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”), que propôs alterações pontuais à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, que dispõe sobre registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Nesse sentido, a Minuta refletiu a proposta de criação de um comunicado sobre demandas societárias, exigível dos emissores registrados na categoria “A” (nos termos do art. 2º, § 1º, da Instrução CVM nº 480, de 2009).

As manifestações recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores², razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de resolução.

Tendo em vista a revisão e consolidação de atos normativos determinada pelo Decreto 10.139, de 19 de novembro de 2019, já estava prevista a substituição da Instrução CVM nº 480, de 2009, por uma nova resolução, contendo ajustes pontuais que não acarretam alteração de mérito na norma.

¹ Este relatório é um documento de cunho meramente informacional e acessório à Resolução editada, cujo objetivo é facilitar a compreensão das conclusões da Autarquia em relação às sugestões recebidas.

² http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2021/sdm0121.html



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Dada a proximidade entre o momento programado para essa substituição e as mudanças normativas a serem implementadas especificamente em decorrência da presente Audiência Pública, a CVM optou por combinar essas duas iniciativas, editando uma única norma, conforme proposta definitiva de resolução que acompanha esse relatório.

Para apresentar as sugestões recebidas, este relatório está organizado da seguinte forma:

| | | |
|----------|--|----------|
| 1 | Participantes | 3 |
| 2 | Comentários gerais | 3 |
| 3 | Comentários à Minuta | 4 |
| 3.1 | Aplicação a controladas..... | 4 |
| 3.2 | Conceito de demandas societárias (art. 1º, § 1º, do Anexo) | 5 |
| 3.3 | Relação com divulgação de fato relevante (art. 1º, § 3º, do Anexo) | 11 |
| 3.4 | Exceção para preservação de interesse legítimo do emissor | 12 |
| 3.5 | Sigilo (art. 1º, § 2º, do Anexo) | 13 |
| 3.6 | Fatos e valores envolvidos na demanda (art. 2º, I, b e c, do Anexo) | 14 |
| 3.7 | Estabilização de pedidos e instituição da arbitragem | 16 |
| 3.8 | Decisões proferidas (art. 2º, II e III, do Anexo)..... | 16 |
| 3.9 | Identificação dos árbitros nomeados | 20 |
| 3.10 | Propostas de acordo (art. 2º, IV, do Anexo)..... | 21 |
| 3.11 | Prazo para ingresso no procedimento | 24 |
| 3.12 | Compromisso de levar a demanda à mediação | 24 |
| 3.13 | Inteiro teor de documentos | 25 |
| 3.14 | Prazo para divulgação das informações (art. 2º, I a IV, do Anexo) | 25 |
| 3.15 | Advertência normativa sobre potencial mau uso das informações divulgadas | 26 |
| 3.16 | Cobertura por apólice de seguros | 26 |
| 3.17 | Regime de transição | 27 |
| 3.18 | Prazo de adaptação | 28 |



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

1 Participantes

Participaram da Audiência Pública: (i) Associação Brasileira das Companhias Abertas (“ABRASCA”); (ii) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”); (iii) Associação de Investidores no Mercado de Capitais (“AMEC”); (iv) B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”); (v) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”); (vi) Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil-Canadá (“CAM-CCBC”); (vii) Centro de Estudos das Sociedades de Advogados (“CESA”); (viii) Cescon, Barriou, Flesch e Barreto Advogados (“Cescon Barriou”); (ix) Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Simões – Advogados (“Chediak”); (x) Comissão de Arbitragem e Mediação da ICC Brasil (“ICC Brasil”); (xi) Comitê Brasileiro de Arbitragem (“CBAr”); (xii) Felipe Neves Monteiro; (xiii) Grebler Advogados (“Grebler”); (xiv) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”); (xv) Leonardo Gomes Pereira, em manifestação conjunta com Tania Almeida, Ricardo Castorri e Marcelo Perlman; (xvi) LO Baptista Advogados (“LO Baptista”); (xvii) Pinheiro Neto Advogados (“Pinheiro Neto”); e (xviii) Stocche Forbes Advogados (“Stocche Forbes”).

2 Comentários gerais

A maior parte dos participantes da Audiência Pública não expressou opiniões sobre o mérito da mudança regulatória proposta, tendo se limitado a comentar aspectos técnicos da Minuta, com sugestões de aprimoramento de seu texto, particularmente em questões de nomenclaturas e expressões técnicas utilizadas.

No entanto, entre aqueles que trouxeram manifestações gerais sobre a Minuta, a maioria o fez sinalizando apoio ao novo comunicado.

AMEC vê a iniciativa com satisfação, por abranger temas que são objeto de preocupação de seus associados. ANBIMA entende que a divulgação das informações sobre demandas societárias impactará o mercado de forma positiva. B3 acrescenta que o conjunto de medidas de aperfeiçoamento de proteção a investidores, no qual a Minuta se insere, tem potencial de colocar o Brasil mais próximo de sistemas jurídicos de outros países com mercados mais desenvolvidos. IBGC ressalta o ganho de transparência e tempestividade na divulgação de informações. Felipe Monteiro também comenta que a norma sobre o tema vem a sanar deficiências informacionais hoje existentes.

Em sentido oposto, LO Baptista levanta a reflexão sobre a efetiva necessidade de criação do comunicado sobre demandas relevantes, tendo em vista os diversos documentos e informações que as



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

companhias abertas e seus administradores já são obrigados a divulgar ao mercado, por meio do formulário de referência e de publicação de fato relevante. Em sua visão, essa iniciativa regulatória colidiria com outras medidas paralelamente adotadas pela CVM, voltadas à redução do custo de observância, como as que foram objeto da Audiência Pública CVM nº 09/20 e resultaram na recém editada Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021.

A CVM concorda com a visão preponderante nas manifestações recebidas e acredita que o comunicado sobre demandas societárias será mais uma parte do conjunto de medidas de aperfeiçoamento dos mecanismos de proteção a investidores e acionistas minoritários, ao lhes permitir conhecer e avaliar demandas que potencialmente os afetem.

Nesse sentido, o comunicado vem a servir a um propósito distinto – e conseqüentemente tem conteúdo e periodicidade também distintas – das informações sobre litígios veiculadas no formulário de referência e nos avisos de fato relevante, ainda que ocasionalmente, por razões circunstanciais, possa haver sobreposição parcial de informações nesses canais a respeito de uma mesma demanda.

A tentativa de utilizar o formulário de referência e avisos de fato relevante para atingir os objetivos visados com a presente reforma levaria a maiores dúvidas e custos de observância por parte de emissores e investidores.

3 Comentários à Minuta

3.1 Aplicação a controladas

A Minuta trata de demandas societárias envolvendo o emissor, sem se referir expressamente a sociedades ou fundos de investimento por ele controlados.

Grebler entende que referências nesse sentido devem ser incluídas, pois atos jurídicos culposos subjacentes a demandas são desempenhados de forma substancial por esses agentes, de modo que, sem o ajuste proposto, a própria companhia, seus administradores e acionistas controladores podem escapar da regra em vigor. No que diz respeito a fundos de investimento, o participante chama atenção para sua crescente utilização para projetos de companhias abertas, associada ao fato de que a legitimidade processual cabe à administradora dos fundos. Com as mudanças sugeridas, a regra teria o alcance que pareceu almejar e que efetivamente seria adequado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A CVM considera que demandas societárias juridicamente relevantes para os acionistas do emissor em regra envolverão o próprio emissor, seus administradores ou acionistas, ainda que outros agentes possam também integrar a lide.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

3.2 Conceito de demandas societárias (art. 1º, § 1º, do Anexo)

A Minuta associa as obrigações de comunicação que propõe criar a “demandas societárias” em que o emissor, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem como partes, nessa qualidade, e (i) 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 que não sejam partes do processo, tais como ações de anulação de deliberação social ou de responsabilização de administrador ou acionista controlador.

Em complemento, a Minuta define demanda societária como todo processo judicial ou arbitral relativo a matéria prevista em legislação societária e do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela CVM.

Diversos participantes sugerem limitar e dar maior precisão às hipóteses de incidência da norma, cujos termos foram considerados indevidamente amplos e capazes de onerar excessivamente emissores, além de mitigar o impacto das informações verdadeiramente relevantes.

ABRASCA propõe transformar em exaustiva a lista exemplificativa de demandas societárias sujeitas à divulgação de informações (ações de anulação de deliberação social ou de responsabilização de administrador ou acionista controlador). Desse modo, seria excluído o dispositivo que se refere abstratamente a direitos ou interesses difusos, coletivos ou homogêneos, assim como a própria definição de demandas societárias, que perderia sua função com a limitação de incidência sugerida.

Em sentido parcialmente convergente e com o mesmo objetivo de aumentar a objetividade da regra e trazer maior segurança jurídica, CESA sugere que as demandas societárias, que delimitam o escopo da Minuta, limitem-se às medidas de anulação de deliberação social e de responsabilização de acionistas controladores ou administradores. No entanto, a divulgação só seria necessária se, além de atender a tal definição mais estrita, houvesse (i) impacto sobre direitos ou interesses difusos, coletivos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ou individuais homogêneos; ou (ii) a possibilidade de decisão cujos efeitos atinjam a esfera jurídica da companhia ou outros investidores que não sejam parte do processo.

Pinheiro Neto entende que a definição de demanda societária deve ser aquela “cuja causa de pedir e pedidos estejam baseados” na legislação societária, do mercado de capitais e das normas da CVM. A redação da Minuta, ao tratar de processo “relativo a matéria prevista” na legislação e normas da CVM, ensejaria dificuldades de interpretação, especialmente em casos nos quais dispositivos da legislação societária fossem mencionados, mas os temas em discussão não fossem efetivamente de natureza societária.

Adicionalmente, o participante sugere redação alternativa para o trecho que se refere a potenciais impactos na esfera jurídica da companhia ou dos investidores. Nesse sentido, a norma deveria considerar casos em que (i) houvesse, na opinião dos assessores legais do emissor, chance provável ou possível de afetação da esfera jurídica desses agentes; ou, ainda, (ii) a despeito de qual tenha sido a opinião original dos assessores, uma decisão venha a ser proferida e acarrete efeitos sobre a esfera jurídica dos agentes em questão. O participante julga importante que alguma análise de probabilidade de êxito da demanda seja levada em consideração – ainda que em termos mais rigorosos do que os usualmente adotados na sistemática contábil para fins de provisionamento, alcançando demandas cujas chances sejam meramente possíveis –, de modo a evitar comunicações sobre ações frívolas ou oportunistas.

O participante acrescenta também uma definição de “efeito significativo à esfera jurídica da companhia”: impactos que, ainda que não constituam matéria de fato relevante, sejam considerados pela companhia como suficientemente importantes para os investidores, tendo em vista a natureza, o objeto, valores, as partes e os possíveis desdobramentos da demanda. Essa mudança introduziria um corte de significância da demanda, em linha com o princípio básico de que o dever de informar baseia-se na discricionariedade da companhia com responsabilidade mediante amparo em opiniões legais de seus assessores.

ABRASCA concorda com a possibilidade de emissores exercerem avaliações sobre a relevância das demandas para fins de eventual divulgação, o que em sua visão dispensaria referências a outras categorias jurídicas, como direitos difusos, coletivos ou individuais homogêneos. O participante pondera ainda que o sistema de tutela coletiva adotado no Brasil tem poucos desincentivos a litigantes mal-



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

intencionados, tornando companhias locais mais sujeitas à litigância aventureira do que ocorre em outras jurisdições³.

Felipe Monteiro tem ponto de vista diverso sobre essa questão e busca limitar juízos de valor por parte dos emissores sobre as demandas societárias passíveis de divulgação. Para esse fim, sugere: (i) deixar claro que a avaliação sobre se a demanda envolve direitos difusos, coletivos ou individuais homogêneos não é uma prerrogativa única do emissor, podendo qualquer das partes ou o órgão julgador indicar que este é o caso; e (ii) substituir a menção a processos cujas decisões eventualmente tenham efeitos que “possam atingir a esfera jurídica da companhia” por redação que remeta a processos cujas matérias sejam tais que qualquer acionista tenha legitimidade (sob o ponto de vista jurídico processual, e não meramente econômico) para solicitar tutela jurisdicional, em nome próprio ou da companhia.

ANBIMA também salienta a importância de uma definição precisa e clara das demandas societárias alcançadas pela norma, porém ao mesmo tempo concorda com o que depreende ter sido o entendimento da CVM de que não é possível elencar de modo taxativo os diversos tipos de demanda societária a que uma companhia pode estar sujeita. Assim, a abrangência da definição de demandas societárias viria a se tornar mais clara com o tempo e a prática. Diante disso, o participante limita-se a sugerir que seja reforçado o caráter meramente exemplificativo das hipóteses de demandas citadas na regra e, nesse aspecto, B3 apresenta sugestão de igual teor.

No entanto, ANBIMA considera que a referência a direitos ou interesses difusos ou individuais homogêneos poderia ser suprimida, permanecendo apenas a menção aos direitos ou interesses coletivos dos acionistas. Na visão do participante, essa redação tornaria o texto mais próximo do que foi apresentado no relatório que serviu de base para a proposta⁴, mais focado em seu objetivo central e mais compreensível para destinatários da norma.

Já Cescon Barrieu entende que a exigibilidade de divulgação de demandas que atendam a interesses difusos e coletivos já se encontra contemplada na redação do inciso II, razão pela qual o inciso I poderia ser excluído da Minuta. O inciso II poderia ainda ser complementado com a indicação de que

³ ABRASCA também aborda a possibilidade de emissores exercerem juízo próprio de relevância não sobre as demandas em si, mas sobre certos eventos e decisões nela ocorridos, para evitar excesso de divulgações sobre questões de menor interesse dos investidores, como homologação de honorários periciais ou expedição de carta precatória, por exemplo.

⁴ Private Enforcement of Shareholder Rights: A Comparison of Selected Jurisdictions and Policy Alternatives for Brazil.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

também estão sujeitos à divulgação os processos que afetem a igualdade de direitos entre acionistas titulares de mesma classe ou espécie de ações do emissor.

Na visão do participante, isso traria maior objetividade ao tipo de demanda a ser divulgada; a referência aos três conceitos previstos na Minuta (direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos), poderia levar a interpretações de obrigatoriedade de divulgação de uma série de disputas societárias sem impacto ou potencial interesse para a coletividade dos acionistas ou investidores, afastando a norma de seu objetivo e comprometendo interesses legítimos do emissor.

A percepção de potencial abrangência generalizada da norma, podendo alcançar qualquer demanda, foi expressa ainda por LO Baptista, para quem há duas fontes de indeterminação na redação empregada: demanda na qual possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir esfera jurídica da companhia ou de titulares de valores mobiliários. Além de chamar atenção para esse ponto, o participante acrescenta que o objetivo da Minuta parece ser dar ciência de demandas que possam atingir a esfera jurídica dos agentes lá mencionados “de forma negativa” e considera que uma qualificação adicional nesse sentido seria importante.

Por seu turno, e também partindo da crítica à excessiva subjetividade da Minuta, Chediak sugere que o inciso II trate de demandas nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos “atinjam a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários do emissor que não sejam parte do processo”, e não decisões cujos efeitos “possam atingir” a esfera jurídica desses agentes. ICC Brasil e CBAr também veem a necessidade de uma delimitação mais precisa desse trecho e para esse fim sugerem o uso da expressão “decisão cujos efeitos possam atingir, diretamente, a esfera jurídica” de tais agentes.

Sugestões de Chediak, LO Baptista e Pinheiro Neto foram parcialmente acolhidas, resultando em alterações pontuais no inciso II do **caput** e no § 1º do art. 1º do Anexo I da Resolução, para conferir maior exatidão ao conceito de demandas societárias e mantê-lo próximo ao propósito originalmente visado pela CVM.

Em especial, ao esclarecer no art. 1º, § 1º, que a demanda societária é aquela na qual os “pedidos estejam, no todo ou em parte, baseados na legislação societária ou do mercado de capitais, ou nas normas da CVM”, buscou-se afastar receios de incidência da norma a situações para demandas de outras naturezas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Com esse ajuste, e ciente da dificuldade de antecipar as variadas formas que litígios que afetem interesses dos acionistas podem assumir, a CVM não considerou necessária nem desejável a supressão da referência a “direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos”, a qual pode abranger situações não abarcadas pelo inciso II do **caput**.

Não foram acolhidos comentários voltados a conferir a emissores discricionariedade para avaliar a relevância das demandas e, conseqüentemente, a necessidade de divulgações a seu respeito. A despeito de argumentos de que isso pudesse prevenir o uso oportunista do dever do emissor de promover a divulgação ao mercado, dado o cenário de litígio instaurado, o emissor tampouco estaria na melhor posição para exercer juízo de discricionário sobre a relevância da demanda que o envolva. Assim, optou-se por refletir na norma tratamento mais objetivo das regras de divulgação, como a Minuta já contemplava de modo suficiente em sua redação submetida a consulta pública.

Também visando a um ganho de objetividade da norma, não foi acolhida a sugestão que limitaria a divulgação de informações a casos de potenciais impactos “diretos” na esfera jurídica dos agentes listados no inciso II do **caput**. A distinção entre impactos diretos e indiretos nesse contexto representaria uma fonte de incerteza e julgamentos subjetivos, sem correspondentes benefícios em contrapartida.

Do mesmo modo, foi rejeitada a sugestão que limitaria a divulgação de demandas somente aos casos em que a esfera jurídica dos agentes indicados na norma fosse afetada de forma negativa, dado que tal limitação não foi almejada e seria de complexa ou impossível implantação nos litígios que envolvessem, em polos opostos, o emissor e investidores.

As demais sugestões trazidas por ICC Brasil vão na direção de ampliar o conceito de demandas societárias empregado pela norma.

Em primeiro lugar, o participante busca esclarecer que tais demandas abarcam aquelas movidas por acionistas em face do emissor, do acionista controlador ou do administrador, ou seja, não estando restritas aos casos em que algum desses três agentes (emissor, acionista controlador ou administrador) litiga com algum dos outros dois, como a redação proposta poderia sugerir.

Em segundo lugar, o participante busca ampliar o conceito de demandas societárias para aquelas que tratem (i) de litígios entre acionistas minoritários como partes, mas que podem ser de interesse dos demais minoritários e (ii) de litígios em sociedades sem controlador definido, que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

porventura envolvam interesse da generalidade de acionistas. Para tanto, alega que a menção a “acionistas controladores” seja substituída apenas por “acionistas”, o que não resultaria em excessivo alargamento do conceito, tendo em vista os diversos limitadores que continuariam presentes na norma. Nesse último aspecto, sugestão similar foi apresentada na manifestação de CBAr⁵ e sugestão em sentido oposto foi trazida por LO Baptsita, para quem a expressão “acionistas controladores” deveria ser complementada por “de acordo com o conceito previsto na Lei 6.404/76”, o que em sua visão preveniria dúvidas, inclusive no que tange à incidência da regra sobre acionistas vinculados por acordo de voto.

Em terceiro lugar, ICC Brasil propõe esclarecer que as demandas societárias também alcançam aquelas nas quais figurem como partes ex-acionistas ou ex-administradores, desde que em razão de atos praticados na qualidade de então acionistas e administradores do emissor. Novamente, CBAr defende proposta de teor semelhante.

CBAr comenta ainda que a defesa de direito difuso não é possível em processo arbitral, à luz da previsão do art. 1º da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996, segundo a qual a arbitragem pode ser utilizada para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis. No entanto, como a Minuta também se aplica a ações judiciais, não haveria reparo a ser feito em seu texto nesse sentido.

Por fim, Felipe Monteiro sugere ampliar a referência aos possíveis fundamentos legais das demandas societárias, de modo a alcançar não só demandas baseadas na legislação societária e do mercado de capitais e as normas da CVM, mas também na Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016.

A sugestão de supressão do termo “controladores”, mantendo-se a referência normativa apenas a “acionistas” foi considerada pertinente e refletida na norma. De fato, pode haver demandas entre acionistas que sejam de interesse dos investidores em geral e que não pressuponham a caracterização do acionista como controlador ou em que essa caracterização seja um dos elementos em discussão. Como exemplo de tais situações, pode-se mencionar disputas relacionadas à necessidade de realização de ofertas públicas de aquisição de ações. Note-se que a exclusão do termo “controladores” afetou também o art. 3º, que trata do dever de fornecer informações para que o diretor de relações com investidores cumpra os deveres de divulgação previstos na norma.

⁵ A sugestão de supressão do termo “controladores” tem reflexo em outros locais nos quais a expressão “acionistas controladores” é utilizada, como, por exemplo, no art. 3º do Anexo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

As demais sugestões não foram acolhidas. Os comentários sobre o alcance da norma a demandas movidas em face do emissor, acionistas ou administradores são corretos e uma interpretação em sentido diverso seria pouco provável. Assim, não se considerou necessário modificar o texto da norma para tratar da questão. O mesmo raciocínio e a mesma conclusão se aplicam à sugestão sobre o alcance da norma a ex-administradores ou ex-acionistas.

Por fim, a ampliação das obrigações de comunicações previstas na Minuta a demandas baseadas na Lei nº 13.303, de 2016, não parece necessária para contemplar questões que efetivamente digam respeito a interesses de acionistas e investidores – cujo fundamento jurídico residirá primariamente nas normas societárias e do mercado de capitais, já referidas na Minuta – e tem o potencial de ampliar a incidência da norma para outros litígios que fogem ao escopo da reforma em discussão.

3.3 Relação com divulgação de fato relevante (art. 1º, § 3º, do Anexo)

A Minuta prevê que, na hipótese de informação acerca da existência de uma demanda ou de seus desdobramentos configurar fato relevante, na forma da regulamentação específica, o emissor também deve observar os termos e prazos definidos em tal regulamentação.

ABRASCA sugere acréscimo de trecho voltado a esclarecer que, havendo a divulgação de fato relevante cujo conteúdo observe o previsto no Anexo proposto, a divulgação por meio de um comunicado à parte fica dispensada. ANBIMA toca na mesma questão e expressa entendimento similar, embora sem sugerir redação específica a esse respeito.

Essa mesma potencial ambiguidade foi apontada por Cescon Barrieu, que propõe a adoção de redação alternativa, especialmente caso a intenção da CVM seja a de exigir dois instrumentos de divulgação distintos.

Sem adentrar na especificidade operacional da forma de divulgação, Felipe Monteiro ressalta a importância de a Minuta ser lida como uma obrigação de divulgação autônoma em relação à então vigente Instrução CVM nº 358, de 2002, com objetivo específico de fornecer ao investidor as informações necessárias para a instrumentalização de seus direitos enquanto acionista.

Diante dos comentários recebidos, a Minuta foi ajustada, adotando-se redação similar à sugerida por ABRASCA no novo § 4º adicionado ao art. 1º.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ao tratar das informações que devem ser divulgadas sobre a demanda, a Minuta utilizou, no art. 2º, a expressão “informações relevantes da demanda”.

Alguns participantes identificaram nessa redação uma associação com o conceito definido na então vigente Instrução CVM nº 358, de 2002, que deveria ser evitada, tendo em vista o aparente objetivo da Minuta de atingir um espectro mais amplo.

ABRASCA e Chediak usam o termo “informações fundamentais”. Cescon Barrieu propõe “informações relativas à demanda que possam ser do interesse da coletividade dos acionistas”. Stocche Forbes sugere a menção a “informações que sejam necessárias à compreensão da demanda”.

Diante dos comentários recebidos, optou-se por ajustar a redação final da norma, adotando-se a expressão “principais informações relativas à demanda”.

3.4 Exceção para preservação de interesse legítimo do emissor

Chediak sustenta que a regra deveria conter uma exceção, similar à que existe em relação à divulgação de fatos relevantes, de modo a contemplar casos em que, diante de legítimo interesse da companhia, não houvesse obrigatoriedade de divulgação de informações.

O participante ressalva que essa opção pela confidencialidade deveria ser devidamente justificada pelo emissor, de forma a não comprometer demasiadamente o direito à informação e, em última instância, o **enforcement** privado que o projeto deseja fomentar.

Leonardo Pereira e os que com ele se manifestam conjuntamente comentam que se, como declarado no Edital, não há possibilidade de manutenção de sigilo ou de postergação da divulgação das novas informações a serem exigidas na nova norma, porém existe para as informações mais sensíveis, que caracterizam fatos relevantes, a regra a ser criada viria a estabelecer, possivelmente de forma inadvertida, uma exceção à faculdade prevista na Instrução CVM nº 358, de 2002.

Ainda sobre o tema, Grebler faz menção à conveniência de uma “referência expressa ao cabimento de pedido de tratamento confidencial para as demandas judiciais ou acordos extrajudiciais em conformidade com as regras já atualmente em vigor”.

A divulgação de informações a respeito de demandas societárias difere da divulgação de informações relevantes em pelo menos dois aspectos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Em primeiro lugar, trata-se de informações sobre possíveis direitos dos próprios investidores, o que justifica que lhes seja dado conhecimento da demanda em que são discutidos ainda que a demanda em si não tenha o potencial de afetar a decisão de investidores de negociar valores mobiliários, nos termos previstos na Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021.

Em segundo lugar, considerando que a norma lida com hipóteses em que os direitos em questão são objeto de litígio com o próprio emissor, seus administradores ou acionistas, o emissor não está na mesma posição de neutralidade para exercer a faculdade de manter informações em sigilo de modo a preservar seus interesses.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

3.5 Sigilo (art. 1º, § 2º, do Anexo)

A Minuta prevê que as divulgações a serem feitas pelos emissores não podem ser afastadas por convenções de arbitragem, regulamentos de câmaras arbitrais ou qualquer outra convenção, “respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei”.

Chediak entende que, lida de forma literal, a redação proposta dá a entender que CVM estaria extrapolando a competência que lhe foi conferida pelo art. 22, § 1º, I, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, ao tratar da inafastabilidade da obrigação de divulgação, pois estaria impondo obrigações a entidades outras que não as próprias companhias abertas.

Segundo o participante, a interpretação que parece corresponder ao propósito da CVM seria a de que uma companhia aberta não pode fundamentar o descumprimento de norma cogente com base em obrigação assumida em sua esfera de atuação privada, o que, em sendo o caso, seria apenas uma reafirmação do óbvio, desnecessária no texto normativo. Caso ainda assim se deseje que disposição com esse propósito conste na norma, uma redação mais clara deveria ser adotada.

BNDES sugere a modificação da ressalva ao final do trecho em questão, para que passe a se referir a “demais” hipóteses de sigilo, uma vez que a confidencialidade na arbitragem também tem amparo legal (art. 189, IV, do Código de Processo Civil). A alteração proposta viria a esclarecer que, a despeito desse fundamento legal, essa confidencialidade não deve obstar o cumprimento da norma a ser editada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Cescon Barrieu propõe a segregação da ressalva do sigilo decorrente de lei em parágrafo à parte, a fim de que receba maior destaque.

CAM-CCBC sugere ajuste formal de redação para aproximar a redação da norma à Lei nº 9.307, de 1996, ao referir-se às regras de órgãos arbitrais. Assim, a menção a “regulamentos de câmaras arbitrais” daria lugar a “regras de órgãos arbitrais institucionais”.

ABRASCA propõe que a divulgação de informações diferencie, assim como a Instrução CVM nº 480, de 2009, já o faz, demandas sigilosas e demandas não sigilosas. Para as primeiras, um conjunto menor de informações seria exigido, deixando de contemplar, por exemplo, a descrição dos fatos e decisões provisórias.

As sugestões de Chediak e CAM-CCBC foram aceitas e a versão final da regra foi alterada de modo a (i) esclarecer a relação entre convenções de arbitragem e o dever de prestação de informações, bem como (ii) harmonizar as expressões adotadas na regra com aquelas empregadas na Lei nº 9.307, de 1996.

Os demais comentários não foram aceitos por não trazerem benefícios concretos ao conteúdo do texto original ou à sua compreensibilidade.

3.6 Fatos e valores envolvidos na demanda (art. 2º, I, b e c, do Anexo)

A Minuta prevê como primeiro marco de divulgação sobre a demanda a notícia de sua instauração, acompanhada de informações como valores e principais fatos.

CESA defende a exclusão desses dados, argumentando que o valor apontado pelo autor pode ser apenas estimado e não representar o montante financeiro efetivamente envolvido, o que induziria o mercado a interpretações incorretas; quanto aos fatos, a menção proposta na Minuta seria genérica e não traria segurança aos emissores sobre o conteúdo da divulgação ou os critérios de sua definição.

Em relação à descrição dos principais fatos, Chediak corrobora a percepção do caráter genérico e subjetivo dessa exigência, que pode levar a divulgações excessivas ou que omita circunstâncias relevantes para o exercício de direitos por parte de um investidor, deixando de atender o objetivo da regulamentação. Nesse sentido, propõe a substituição da menção a “principais fatos” por “fatos essenciais ao exercício de direito por parte do investidor de valores mobiliários de emissão do emissor”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ICC Brasil entende que o valor da causa não é determinante para a decisão do acionista a respeito da demanda, especialmente quando indicado por estimativa e sob forma de pedido ilíquido. Ademais, o valor é passível de modificação, pois a demanda não se estabiliza no momento da apresentação do requerimento de arbitragem e, assim, esse pode ser um dado que desinforme os investidores.

Também com relação aos fatos, ICC Brasil entende que deveria ser excluída a informação em questão, dado o juízo de valor que pode haver sobre os principais fatos e como divulgá-los, o que não ajudaria aos minoritários. A referência a “síntese do pedido ou provimento formulado” seria mais objetiva e o participante sugere a modificação da norma nesse sentido.

Já BNDES entende que, além dos principais fatos, a causa de pedir deveria ser igualmente informada. De modo similar, Grebler sugere que seja divulgado o dispositivo de natureza legal, contratual ou societária alegadamente violado, que julga ser informação relevante para as decisões dos acionistas.

A indicação dos principais fatos e valores atribuídos à causa são informações importantes para que investidores sejam capazes de avaliar a demanda. A disponibilidade dessas informações, ainda que ocasionalmente sujeitas a desafios como os destacados nos comentários dos participantes, é preferível a sua ausência. Diante disso, as sugestões de supressão dessas informações não foram acolhidas.

Em relação à sugestão de indicação de fundamentos jurídicos do pedido, a descrição completa de tais fundamentos comprometeria o caráter sucinto que se espera dar ao comunicado, que é importante não apenas para sua compreensibilidade, mas também para que sua divulgação possa ocorrer de forma tempestiva. No entanto, foi acolhida a sugestão de indicação dos dispositivos legais ou regulamentares envolvidos na demanda, que são dados úteis e podem ser prestados com maior facilidade.

Também com objetivo de tornar a informação mais sucinta, foi acolhida a sugestão de que a informação sobre o pedido ou provimento formulado se restrinja à síntese de tal pedido ou provimento.

Assim, as sugestões foram parcialmente acolhidas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3.7 Estabilização de pedidos e instituição da arbitragem

A Minuta não prevê, entre as hipóteses de desdobramentos relevantes das demandas societárias que devem ser objeto de comunicado ao mercado, a instituição da arbitragem ou a estabilização dos pedidos.

B3 entende que a estabilização do pedido deveria ser uma hipótese prevista, pois o pedido pode mudar consideravelmente desde o requerimento de arbitragem e não há um padrão nos regulamentos de arbitragem sobre quando essa situação ocorre (p. ex., se na assinatura do termo de arbitragem, após a apresentação das alegações iniciais etc.).

Sugestão similar é apresentada também por CAM-CCBC. O participante entende que deveriam ser divulgadas a “apresentação de resposta e assinatura do termo de arbitragem ou estabilização da demanda”, pois o propósito do comunicado é garantir que investidores tenham acesso a dados para avaliar seu interesse em compor a demanda e o objeto das arbitragens será composto pelas várias demandas apresentadas por todas as partes da relação processual. Chediak corrobora a mesma percepção e apresenta sugestão com idêntico propósito.

Ainda na mesma direção, CBAr e LO Baptista propõem que a norma adote como um dos marcos a ser divulgado a instituição de arbitragem, a qual, nos termos do art. 19 da Lei nº 9.307, de 1996, se dá quando a nomeação é aceita pelo árbitro ou por todos os árbitros.

LO Baptista justifica a importância dessa etapa ressaltando que em geral é nesse estágio que ocorre a estabilização da demanda e o fim da possibilidade de ingresso de terceiros no procedimento arbitral.

Os comentários recebidos foram considerados pertinentes e resultaram em ajuste no art. 2º, III, para contemplar a necessidade de informação sobre “celebração de termo de arbitragem ou documento equivalente que represente estabilização da demanda”.

3.8 Decisões proferidas (art. 2º, II e III, do Anexo)

A Minuta prevê necessidade de divulgação de decisões provisórias, decisões sobre jurisdição dos árbitros, decisões sobre impugnações de árbitros e resultado de sentenças de mérito.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Chediak entende que a divulgação de decisões provisórias deveria ser restrita a decisões que digam respeito a fatos pertinentes para terceiros que não sejam partes da demanda. Com isso, seria alcançado um melhor equilíbrio entre a transparência da comunicação ao mercado e interesses legítimos de emissores.

Stocche Forbes argumenta que divulgação de informações ou andamentos não definitivos deveriam ser suprimidas, por gerar instabilidade, expectativas frustradas e até mesmo mau uso intencional do comunicado.

Pinheiro Neto sustenta que a divulgação de tutelas provisórias contra as quais penda efeito suspensivo pode acarretar desinformação ao mercado, em razão de possíveis sucessivas comunicações que se fariam necessárias a cada modificação, o que é relativamente comum em vista da natureza precária desse tipo de medida e dos vários pedidos de reconsideração, agravos etc. apresentados a seu respeito.

Em relação à divulgação de resultados de julgamentos, o participante sugere que ela só deve ocorrer após a publicação das respectivas sentenças ou acórdãos, pois somente nesse estágio o emissor terá condições de avaliar o conteúdo da decisão e comunicar o mercado. Por outro lado, o participante sugere acrescer à norma a divulgação de sentenças ou acórdãos extintivos de mérito para abarcar o acolhimento de preliminares de defesa e extinções dos processos sem julgamento do mérito a teor do art. 485 do Código de Processo Civil.

B3 entende que a norma deveria prever expressamente a necessidade de comunicação sobre decisões de pedidos de esclarecimentos, o que viria ao encontro da justificativa da Minuta.

A CVM acredita que os investidores serão capazes de, ao tomarem conhecimento de uma decisão proferida, levar em conta a eventual suspensão de efeitos a que esteja sujeita ou a possibilidade de reversão de seu conteúdo pelo seu caráter provisório. Ainda que esses casos demandem maior atenção por parte dos investidores, suprimir todas as informações sobre decisões provisórias ou sob efeito suspensivo seria uma medida excessiva.

Em relação a decisões sobre pedido de esclarecimentos, caso o pedido seja provido e os esclarecimentos apresentados influam no conteúdo de decisão anterior cuja divulgação seja exigida, a necessidade de comunicação já estará presente, sem que seja necessário alterar a redação proposta na Minuta. Caso o pedido seja improvido ou não afete o conteúdo de decisão anterior que tenha sido



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

divulgada, não se justifica a divulgação da decisão sobre o pedido de esclarecimento. Assim, a sugestão sobre esse tópico não foi acatada.

Por fim, as sugestões de inclusões ou exclusões de partes e de decisões extintivas do processo sem julgamento de mérito foram acolhidas e refletidas na versão final da regra.

CAM-CCBC propõe uma aproximação da terminologia da Minuta à Lei nº 9.307, de 1996, de modo que passassem a ser contempladas, em substituição às decisões atualmente referidas: (i) decisões sobre medidas cautelares ou de urgência, (ii) decisões sobre existência, validade e eficácia de convenção de arbitragem, (iii) sentenças arbitrais, parciais ou finais e (iv) decisão de pedido de esclarecimentos às sentenças arbitrais⁶. Sugestão semelhante no tocante à nomenclatura é apresentada por LO Baptista e Pinheiro Neto.

Em sentido similar, CESA propõe um alinhamento de nomenclatura com o Código de Processo Civil, sendo as menções a decisões provisórias substituídas por tutelas de urgência e evidência. Especificamente quanto a decisões arbitrais, as referências a decisões provisórias dariam lugar a menções a “decisões sobre pedidos de medidas cautelares, coercitivas e antecipatórias”.

Sugestões de forma similares, envolvendo referências a tutelas de urgência e de evidência, são apresentadas por ICC Brasil. Além disso, quanto ao conteúdo das decisões a serem divulgadas, o participante propõe que sejam informadas decisões sobre jurisdição e competência, bem como sobre a inclusão ou exclusão de partes.

Cescon Barrieu também sugere nomenclaturas alternativas, substituindo decisões provisórias por decisões que defiram ou indefiram tutelas provisórias. CBAr traz sugestão similar em relação ao processo judicial; quanto ao processo arbitral, propõe a troca do termo “eventuais decisões provisórias” por “medidas cautelares ou de urgência”, que é usada na Lei nº 9.307, de 1996, e evita a interpretação de que quaisquer ordens de natureza processual devam ser informadas.

Quanto à expressão “sentença de mérito”, CBAr propõe sua substituição por “sentenças parciais ou finais”, que considera ser a terminologia correta à luz da Lei 9.307, de 1996.

⁶ O participante entende ainda que decisões de impugnações de árbitros não devem ser objeto de obrigatoriedade de comunicação, conforme visto em tópico próprio sobre o tema neste relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Diante dos comentários recebidos, a terminologia utilizada na Minuta foi aprimorada.

Em relação aos processos judiciais, as “decisões provisórias” foram substituídas por “decisões sobre pedidos de tutela de urgência e evidência”. No que diz respeito a procedimentos arbitrais, as “decisões provisórias” foram substituídas por “decisões sobre medidas cautelares ou de urgência”; foram também incluídas referências a sentenças arbitrais parciais ou finais. Em todos os casos, buscou-se adequar os termos empregados na norma àqueles empregados na Lei nº 13.105, de 2016, ou na Lei nº 9.307, de 1996, conforme o caso.

Em relação às decisões positivas ou negativas sobre jurisdição dos árbitros, LO Baptista considera que a exigência de divulgação deve ser suprimida, por se tratar de questão de caráter administrativo que não impacta a companhia ou seus acionistas.

A CVM considera que essa informação é relevante para compreensão da evolução da demanda e deve ser mantida na norma. Portanto, a sugestão não foi acatada.

Diversos participantes se opuseram à divulgação de decisões sobre impugnações de árbitros, por entender que isso exporia a identidade de tais indivíduos, o que seria indesejável por uma série de razões, abordadas no tópico seguinte deste relatório. Nesse sentido, foi comentado que, ainda que a CVM opte por manter a exigência de divulgação de impugnações, os nomes dos árbitros deveriam ser preservados.

Para além da questão da identificação dos árbitros, também foi apontado que decisões seriam sobre impugnações seriam de menor interesse para acionistas minoritários. Posicionaram-se nesse sentido CAM-CCBC, CESA, Chediak, CBar e Pinheiro Neto. CAM-CCBC acrescenta que esses eventos são relativamente infrequentes e traz dados para corroborar essa alegação: de 413 arbitragens em andamento na CAM-CCBC em 2019, foram registrados apenas 8 comitês especiais constituídos para julgar objeções à imparcialidade ou independência dos árbitros (números de 2018 mostram quadro similar).

Felipe Monteiro também é contrário à divulgação sobre impugnação de árbitros, por entender que o regime de divulgações deveria ser equivalente entre as demandas objeto de arbitragem e aquelas processadas pelo Poder Judiciário, para as quais tal exigência não estaria presente.

A sugestão foi acolhida e a menção à decisão de impugnação de árbitros foi suprimida da versão final da regra.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3.9 Identificação dos árbitros nomeados

A Minuta não contempla necessidade de divulgação dos nomes dos árbitros da demanda, porém AMEC considera que essa é uma informação tão importante quanto às demais informações cuja obrigatoriedade foi prevista.

Em sua opinião, a indicação dos nomes dos profissionais permitirá a acionistas e demais interessados verificar a capacitação técnica da pessoa, a forma de condução do processo e seu entendimento sobre as variadas questões relacionadas ao mercado de capitais. Com isso, além do escrutínio público sobre as decisões e da formação de um repositório de julgados, levaria a uma análise crítica para futuras nomeações e uma melhor avaliação de risco por parte dos investidores de determinadas companhias envolvidas em litígios de natureza similar.

Chediak ressalta que a divulgação dos nomes dos árbitros deveria ser objeto de reflexão pela CVM, havendo a esse respeito elementos tanto positivos (p. ex., permitir o acompanhamento da jurisprudência) quanto negativos (p. ex., interferência excessiva da Autarquia na arbitragem). O participante reconhece que o tema é polêmico e seus próprios membros não chegaram a um consenso.

A maior parte dos participantes que se posicionaram a respeito do tema, no entanto, foi contrária à divulgação dos nomes dos árbitros. Nesse sentido, destacam-se comentários de B3, CAM-CCBC, CBAr, LO Baptista, Pinheiro Neto e Felipe Monteiro.

Os argumentos recorrentes nessas manifestações incluem: (i) a forma colegiada de atuação dos árbitros, impossibilitando a individualização de decisões; (ii) a complexidade e singularidade dos casos apreciados, inviabilizando associar árbitros a determinadas posições; e (iii) pressões a que os árbitros poderiam passar a estar sujeitos, em prejuízo a eles próprios e à higidez do procedimento; e (iv) a ausência de garantias e prerrogativas similares às que fazem jus os juízes.

CBAr opina pela confidencialidade dos nomes dos árbitros, inclusive por meio de inserção de dispositivo expresso reafirmando essa confidencialidade, ainda que atualmente a divulgação não esteja prevista na Minuta.

Pinheiro Neto é contrário à informação sobre a identidade dos árbitros, porém, se isso for considerado necessário, deveria ocorrer apenas após a formação do tribunal arbitral, com escolha e aceitação dos árbitros, como forma de reduzir o volume de divulgações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Embora a informação sobre a identidade dos árbitros seja de interesse dos investidores, a CVM entende que os investidores que estejam avaliando o exercício de quaisquer direitos relacionados à demanda poderão obter essa informação por outros meios.

Diante disso, e tendo em vista ainda as desvantagens que a exposição da identidade dos árbitros pode acarretar sobre o próprio procedimento arbitral, conforme argumentado por diversos participantes, optou-se por não tornar obrigatória a identificação dos árbitros neste primeiro momento de aplicação da norma, sem prejuízo de uma futura revisão desta posição, caso este aspecto se torne um fator limitador da eficácia da medida visada pela Autarquia.

3.10 Propostas de acordo (art. 2º, IV, do Anexo)

A Minuta prevê a necessidade de divulgação de “qualquer proposta de acordo ou qualquer acordo celebrado no curso da demanda”.

ABRASCA aponta que a divulgação de quaisquer propostas requer especial cautela. Em primeiro lugar, o participante aponta que essas propostas podem em alguns casos ser apresentadas de má-fé, com valores elevados para, no limite, fomentar manipulações de mercado ou então ter por objeto apenas questões de produção de provas, prazos ou cronogramas, cuja divulgação não seria efetivamente de interesse do mercado.

Adicionalmente, a divulgação de qualquer proposta conflita com regras de mediações prévias que usualmente precedem a celebração de acordos e que geralmente preveem a confidencialidade das comunicações entre as partes. A preocupação com o sigilo nas mediações foi também salientada por Leonardo Pereira e os demais que subscreveram a mesma manifestação.

Muitos participantes comentam que a comunicação sobre a proposta poderia eventualmente inviabilizar o próprio acordo, obstruir demandas semelhantes em tramitação concomitante ou induzir percepções equivocadas dos investidores, na medida em que representasse uma publicização de valores sem perspectivas reais de concretização. Posicionam-se nesse sentido ABRASCA, AMEC, ANBIMA, B3, CAM-CCBC, CESA, Cescon Barrieu, Chediak, CBAr, Felipe Monteiro, IBGC, LO Baptista, Pinheiro Neto e Stocche Forbes, além de Leonardo Pereira e dos demais que com este último se manifestam conjuntamente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ABRASCA faz menção ainda a regras norte-americanas e europeias, nas quais não há exigência explícita de que sociedades de capital aberto divulguem propostas ou acordos para encerrar litígios de modo geral.

CAM-CCBC, Chediak e CBar acrescentam o risco de propostas de acordos chegarem a conhecimento dos árbitros e com isso influenciar indesejavelmente uma decisão posterior proferida no procedimento arbitral. Chediak e outros, como CESA e LO Baptista, enfatizam a dificuldade operacional em cumprir tal obrigação de divulgação, uma vez que a formação dos acordos costuma resultar de um processo de diversas rodadas de negociação e inúmeras alterações em relação à versão original.

Cescon Barrieu ressalta que as regras de divulgação de informações relevantes já incidem sobre a eventual necessidade de divulgação de meras propostas de acordos e este deveria continuar a ser o regramento aplicável à matéria, inclusive para preservação de legítimos interesses dos emissores.

LO Baptista registra que ao mesmo tempo em que discute a relativização da confidencialidade de processos arbitrais, a CVM já teria aceitado a relativização da ampla publicidade em razão de risco de oscilações no mercado, quando editou a Deliberação CVM nº 809, de 19 fevereiro de 2019, que trata de pedidos de registro de ofertas públicas e de registro de companhia em processo reservado.

Leonardo Pereira e os demais que com ele se manifestam conjuntamente entendem que a redação da Minuta desestimularia acordos, que são os instrumentos mais apropriados para sanar disputas societárias, sempre sujeitas a tendência de se prolongarem e crescerem em importância até o ponto de capturar a condução dos negócios sociais. O sigilo das propostas não vinculantes, na visão desses participantes, desempenha papel importante na concretização dos acordos, inclusive para superar resistências das partes de que suas propostas sejam vistas como reconhecimento sobre a procedência ou improcedência da demanda. Por esses motivos, os participantes propõem que apenas propostas vinculantes sejam objeto de divulgação.

Chediak pontua ainda que na apresentação de mera proposta de acordo não há qualquer direito a ser exercido por acionistas e investidores, o que seria mais uma razão pela qual o dever de divulgação não se justifica.

Além de corroborar argumentos relatados acima, Pinheiro Neto acrescenta que, a partir da divulgação prévia de informações sobre a demanda societária, o acionista minoritário já terá conhecimento e, se houver possibilidade jurídica, poderá ter apresentado pedido de intervenção na



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

demanda. Nesse caso, acionistas já terão a oportunidade de uma atuação ativa na discussão de eventuais propostas.

Filiando-se à posição predominante nos comentários recebidos, ICC Brasil também é contrário à divulgação de propostas de acordos, entendendo que os riscos superam benefícios envolvidos, porém, quanto aos acordos efetivamente celebrados, entende que mais informações devam ser divulgadas, como partes, valores, bens e direitos envolvidos, além de quaisquer outras informações relevantes.

Grebler sugere que a divulgação de propostas, assim como a dos próprios acordos, judiciais ou extrajudiciais, seja exigido quando tiver por objetivo impedir o início ou pôr fim a demandas societárias. A preocupação do participante está relacionada a casos em que são firmados acordos em sede extrajudicial para que ações não cheguem sequer a ser propostas, fazendo com que desvios de conduta não ultrapassem ou nem mesmo cheguem a etapas de investigações iniciais e assim não sejam conhecidos pelos acionistas.

BNDES, por outro lado, sugere que a descrição das propostas de acordo seja ainda acompanhada da indicação dos valores e condições envolvidos; ainda, caso o acordo venha a efetivamente ser celebrado, caberia ao emissor divulgar o fundamento para a celebração de tal acordo.

A CVM concordou com a visão predominante entre os participantes e eliminou a exigência de divulgação de propostas de acordo.

Em relação à sugestão apresentada por Grebler, é oportuno ressaltar que o propósito do comunicado criado é fornecer informações sobre as demandas societárias propriamente ditas, e não servir como um instrumento para trazer à tona eventuais irregularidades que possam ter dado ensejo às demandas. Para lidar com esse último aspecto, existem outras normas de divulgação de informações pelo emissor e outros procedimentos investigativos da CVM e das demais autoridades competentes.

As sugestões de divulgação sobre valores, partes e outros aspectos relevantes dos acordos celebrados foi considerada pertinente e refletida na norma. Não se considerou necessário fazer menção isolada ao “fundamento para a celebração do acordo”, conforme sugerido por BNDES, porém, caso esse dado venha a ser importante em determinado caso concreto, estará coberto pela redação dada à norma.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3.11 Prazo para ingresso no procedimento

Felipe Monteiro sugere que seja exigida a divulgação do prazo para acionistas ingressarem no procedimento. O participante considera que essa informação é especialmente relevante para o objetivo da Minuta, de instrumentalizar interesses processuais do público investidor.

A possibilidade de ingresso de acionistas em procedimento judicial ou arbitral, assim como os requisitos para tanto, perpassa a interpretação e aplicação de regras processuais ou arbitrais sobre intervenção de terceiros na lide e outros temas complexos e potencialmente controversos. De fato, é possível e até frequente que essa seja um dos tópicos da disputa entre as partes, sanado somente no curso da própria demanda.

Assim, trata-se de informação de natureza distinta daquelas previstas na Minuta, que envolvem aspectos mais objetivos e prontamente verificáveis, capazes de serem prontamente reportados pelo emissor.

Portanto, a sugestão não foi acolhida.

3.12 Compromisso de levar a demanda à mediação

Leonardo Pereira e os demais que subscrevem a mesma manifestação sugerem acrescer ao rol de informações a ser prestadas quando da instauração ou ajuizamento de demanda a indicação da existência de compromisso ou disposição das partes para o emprego da mediação na resolução da demanda em questão, justificando-se a ausência de tal compromisso ou disposição, quando for o caso.

Os participantes ressaltam que essa seria uma fórmula de estimular condutas voltadas à autocomposição, reduzindo o prazo e os efeitos danosos das disputas, e que estaria em consonância com a recomendação 1.4 do Código das Melhores Práticas do IBGC.

Diante do caráter sucinto que se espera dar ao comunicado, o compromisso ou disposição das partes para o uso da mediação não foi considerado um dado cuja previsão normativa seja necessária. Frise-se que isso não obsta que os emissores que assim o desejem forneçam essa informação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

3.13 Inteiro teor de documentos

Para Chediak, a CVM deveria reforçar que não tem a expectativa de receber o inteiro teor dos documentos correspondentes às informações cuja divulgação é exigida. A questão sobre a desnecessidade de apresentação do inteiro teor dos documentos também é levantada por ICC Brasil, CBAr, LO Baptista e Pinheiro Neto.

As sugestões foram consideradas pertinentes e levaram à criação de um parágrafo único ao art. 2º com o propósito de esclarecer que não é necessário disponibilizar o inteiro teor de documentos que sirvam de base para as informações constantes no comunicado.

3.14 Prazo para divulgação das informações (art. 2º, I a IV, do Anexo)

A Minuta prevê que a notícia da instauração da demanda societária e certos desdobramentos como decisões e propostas de acordo sejam divulgadas em 3 (três) dias úteis.

Diversos participantes consideram o prazo insuficiente e defendem sua extensão. ABRASCA e Stocche Forbes propõem 7 (sete) dias úteis; LO Baptista, 5 (cinco) dias úteis. Pinheiro Neto sugere preferencialmente 15 (quinze) dias úteis, em correspondência com prazos processuais do Código de Processo Civil, ou, subsidiariamente, caso não se considere possível tal extensão, 7 (sete) dias úteis, em linha com outros prazos da Instrução CVM nº 480, de 2009.

ICC Brasil e CBAr também sugerem 5 (cinco) dias úteis, porém contados da ciência do emissor, tendo em vista em especial os casos em que a companhia não seja parte da demanda e dependa de informações de terceiros.

ANBIMA também sugere 5 (cinco) dias úteis e, no caso específico da informação sobre a notícia de instauração de arbitragem, propõe ainda que o marco inicial não seja o recebimento do requerimento da instauração, mas a data da efetiva apresentação de resposta a esse requerimento.

CESA propõe 30 (trinta) dias corridos e, por razões similares às levantadas por ICC Brasil, sempre contados da ciência do emissor sobre o evento a ser divulgado, o que pode ser relevante especialmente em casos nos quais informações tenham que ser recebidas de seus administradores ou acionistas controladores. Já esses agentes teriam, pela proposta do participante, até 5 (cinco) dias úteis para fornecer as informações e documentos necessários ao diretor de relações com investidores, a fim de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

que o emissor seja capaz de cumprir as obrigações previstas na Minuta. Embora sem indicar um número exato como prazo, LO Baptista também aponta que um prazo definido para esses agentes seria preferível ao dever de fornecer informações em tempo hábil, como previsto na Minuta.

Chediak defende a criação de prazos distintos, a depender da complexidade da informação a ser divulgada e da impossibilidade da parte de antever a necessidade de divulgá-la.

Tendo em vista as manifestações recebidas, e o intuito de simplificar a observância da norma e harmonizar os prazos do Anexo com os do restante da norma em que se insere, o prazo para divulgação das informações exigidas foi ampliado para 7 (sete) dias úteis, em todas as situações previstas no Anexo.

3.15 Advertência normativa sobre potencial mau uso das informações divulgadas

CESA defende a inclusão de dispositivo voltado a advertir contra o uso oportunista, especulativo ou manipulativo das informações divulgadas pelo emissor a investidores, em condições que representem práticas vedadas pela Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979 (atual Resolução CVM nº 62, de 19 de janeiro de 2022).

A CVM considera a Resolução CVM nº 62, de 2022, suficiente para dissuadir agentes de mercado de praticar os atos por ela considerados ilícitos. Portanto, a sugestão não foi acolhida.

3.16 Cobertura por apólice de seguros

Grebler propõe que a norma contemple exigência de divulgação sobre seguros que cubram eventuais desembolsos realizados pelos emissores no âmbito das demandas.

Em sua visão, a concordância ou não da companhia seguradora em reembolsar os gastos é um sinalizador importante para acionistas avaliarem se deveres fiduciários que lhe são devidos foram adequadamente desempenhados, pois os atos culposos em sentido estrito ou dolosos não são cobertos por apólices.

Desse modo, os acionistas obteriam informação importante a partir da conduta das seguradoras, que nesse contexto desempenhariam uma função de **gatekeepers** sobre as companhias. Isso seria especialmente relevante nos casos de desembolsos decorrentes de acordos entre as partes do processo, pois nesses casos é praxe o uso de linguagem acautelatória que evita o reconhecimento de conduta ilícita.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Como mencionado anteriormente, o comunicado não tem por finalidade trazer à tona eventuais irregularidades que possam ter dado ensejo a demandas societárias. Para lidar com esse último aspecto, existem outras normas de divulgação de informações pelo emissor e outros procedimentos investigativos da CVM e das demais autoridades competentes.

3.17 Regime de transição

A Minuta não estabelece expressamente regra de transição de modo a disciplinar demandas societárias em curso no momento de edição da regra.

ABRASCA sugere que a regra atinja somente demandas instauradas após a vigência da Resolução, sendo apenas facultativa para aquelas já em curso, ficando assim respeitadas as expectativas das partes quanto ao sigilo de tais demandas.

CAM-CCBC defende a aplicação da regra para eventos ocorridos após a vigência da regra, ainda que no bojo de demandas já instauradas. Essa também é a posição de Pinheiro Neto e CBAr. Em sentido similar, CESA sugere que, decorridos 30 (trinta) dias da vigência da regra, emissores passem a divulgar a ocorrência dos eventos previstos na regra para demandas em curso, incluindo aqueles eventos que possam ter ocorrido no intervalo de 30 (trinta) dias proposto para adaptação.

Por seu turno, ICC Brasil também sustenta a previsão de um intervalo de adaptação – na sua avaliação, de 60 (sessenta) dias – ao fim do qual os emissores deveriam divulgar informações pretéritas sobre os processos em andamento. Ademais, e divergindo nesse aspecto das sugestões anteriores, entende que ocorrendo evento que demande divulgação nesse período de 60 (sessenta) dias, a divulgação de informações pretéritas deveria ser antecipada, a fim de que haja divulgação em bloco de todas as informações pertinentes até então. Os principais objetivos visados pelo participante são o aumento da segurança jurídica e da qualidade das informações ao mercado, evitando-se posteriores divulgações descontextualizadas.

Chediak recomenda que a CVM deve esclarecer na regra a situação de transição, com especial cautela em relação (i) a demandas em andamento, visto que a divulgação exacerbada de informações pode gerar impacto negativo no mercado, atuando como elemento surpresa e impedindo a boa compreensão pelos investidores de assuntos sob investigação; e (ii) dos contratos já celebrados, resguardando-se situações já consolidadas e que caracterizem atos jurídicos perfeitos e não colocando emissores em posição de desrespeitar a regulamentação ou uma cláusula compromissória já firmada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

IBGC também aponta a importância de a regra conter uma regra de transição aplicável ao legado de ações judiciais e arbitrais em curso, embora sem sinalizar o que considera ser o conteúdo desejável para tal regra.

A preocupação expressa pelos participantes foi considerada pertinente. A CVM optou por exigir a aplicação da norma às demandas instauradas após sua vigência, em atenção às expectativas dos agentes envolvidos em demandas anteriores no que tocante à divulgação de informações, sem prejuízo da observância facultativa, pelos emissores, em relação às demandas societárias iniciadas anteriormente à vigência da Resolução.

3.18 Prazo de adaptação

A Minuta prevê que a regra a ser editada passará a vigor no “primeiro dia útil do mês subsequente a sua edição”.

ANBIMA, CAM-CCBC, CESA, ICC Brasil, CBAr, LO Baptista e Pinheiro Neto propõem que seja previsto um período maior de **vacatio legis**, com sugestões entre 90 (noventa) e 180 (cento e oitenta) dias.

Em síntese, os participantes apontam que se trata de nova obrigação, aplicável a diversos tipos de agentes, como emissores, administradores e acionistas, gerando uma consequente necessidade de adequação de procedimentos internos. Foi também mencionada a necessidade de adaptação de regulamentos e estruturas internas das próprias câmaras arbitrais.

A preocupação com o prazo de adaptação resta mitigada em razão da decisão, comentada no tópico anterior, de limitar a aplicação da norma a demandas societárias iniciadas após a vigência da norma. De todo modo, tendo em vista que a criação do Anexo sobre demandas societárias se insere na revisão da Instrução CVM nº 480, de 2009, sua vigência foi prevista para 3 de maio de 2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Rio de Janeiro, 29 de março de 2022.

(Assinado eletronicamente por)

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

RAPHAEL SOUZA

Gerente de Desenvolvimento de Normas 1