São Paulo, 18 de julho de 2025

À
Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Ilmos.: João Pedro Barroso do Nascimento e Antonio Carlos Berwanger
E-mail: conpublicasdm0125@cvm.gov.br

Ref.: **Edital de Consulta Pública SDM nº 01/25**.

Prezado Senhores,

A B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") seus comentários ao Edital de Consulta Pública SDM nº 01/25 ("Edital"), de 13 de maio de 2025 ("Consulta Pública"), que propõe disciplinar a divulgação de fatos relevantes e demais temas atualmente cobertos pela Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 ("Resolução CVM nº 44"), a qual será revogada e substituída por nova norma ("Minuta A"), além de propor nova minuta de nova regra que visa realizar ajustes de caráter acessório e complementar aos da Minuta A ("Minuta B" e, em conjunto com a Minuta A, "Minutas").

A fim de facilitar a visualização, todas as sugestões de inclusões feitas no texto das Minutas estão sublinhadas e destacadas em azul, enquanto as sugestões de exclusões estão identificadas por um tachado simples e destacadas em vermelho.

I. Introdução

1. Inicialmente, a B3 gostaria de parabenizar a CVM pela iniciativa de revisar o regime aplicável às divulgações de informações ao mercado envolvendo emissores, consolidando o tratamento relevante para essas comunicações e abrindo espaço para o debate público a respeito dos melhores mecanismos para garantir

transparência para o mercado em geral, mas também clareza quanto às obrigações a que os agentes alvo da norma estão submetidos.

2. Buscando contribuir com a regulamentação em questão, a B3 apresenta a seguir manifestação a respeito dos seguintes itens abordados nas Minutas.

II. Regulamentação sobre "comunicado ao mercado"

3. Nos termos da Consulta Pública, a CVM entendeu relevante incorporar na norma o conceito e diretrizes sobre os comunicados ao mercado.

4. Conforme proposta apresentada, a definição de comunicado ao mercado possui uma estrutura semelhante à do fato relevante e a escolha por um ou outro canal de divulgação passa por um exame subjetivo de relevância da informação pelas companhias, o que pode resultar em interpretações distintas e práticas inconsistentes entre emissores.

5. Esse foi o entendimento do Relator Presidente Marcelo Fernandez Trindade no PAS CVM nº RJ2006/1574, julgado em 22.08.2006 (grifos nossos):

> *Antes de concluir, devo registrar minha discordância com o procedimento adotado pela CVM neste caso. Em primeiro lugar - e sem entrar na discussão de se a informação em questão era ou não relevante, que é irrelevante para este caso - a acusação baseia-se em uma distinção entre "Comunicado ao Mercado" e "Fato Relevante" que, ao que pude verificar, não consta de forma expressa em lugar algum.* ***No entanto, se essa distinção estivesse formalizada, não me pareceria errado supor que seriam muitas, para a CVM e para o mercado, as situações de confusão - considerando-se que o próprio conceito de Fato Relevante tem sido objeto de muita polêmica - o que talvez explique a inexistência da formalização****.*

6. Nesse contexto, a B3 entende que a proposta de coexistência dos dois instrumentos de divulgação — fato relevante e comunicado ao mercado — com as definições e critérios apresentados na Consulta Pública tem o potencial de comprometer a uniformidade das práticas de divulgação, além de suscitar dúvidas quanto à escolha do canal mais apropriado em situações concretas.

INFORMAÇÃO PÚBLICA – PUBLIC INFORMATION

7. Do ponto de vista dos investidores, o conteúdo da informação é mais relevante do que a forma de sua veiculação. Tanto isto é verdade que, em termos práticos, o tratamento previsto em lei com relação à vedação à negociação e à tipificação do crime de *insider trading* leva em conta a relevância da matéria tratada, bem como o contexto na qual ela se insere, independentemente do nome dado à categoria da divulgação.

8. Além do exame acerca da relevância da informação citada acima, outra diferença importante entre os institutos está na forma de divulgação, uma vez que o fato relevante exige publicação em jornais de grande circulação habitualmente utilizados pelo emissor ou em portal de notícias na internet, conforme previsto na Resolução CVM nº 44 — exigência que não se aplica aos comunicados ao mercado. A dispensa dessa formalidade, especialmente diante dos custos associados à publicação em jornal, acabou por consolidar, na prática, o uso do comunicado ao mercado como alternativa para divulgações de informações que não se enquadram no conceito de fato relevante previsto na regulação. No entanto, considerando que a regulamentação vigente já permite a divulgação do fato relevante por meio de portal de notícias, os custos envolvidos não justificam a existência de dois instrumentos para a divulgação de informações pelos emissores.

9. Em linha com os entendimentos acima, pode ser citado o caso da regulação dos Estados Unidos em que não existe instituto equivalente ao comunicado ao mercado. Há apenas uma forma de divulgação obrigatória de informações relevantes, por meio do sistema de arquivamento da SEC (Securities and Exchange Commission), como o Form 8-K (no caso de companhias estrangeiras é o Form 6-K). Essa abordagem única contribui para maior previsibilidade e uniformidade na comunicação com o mercado, evitando a subjetividade e as inconsistências observadas no modelo brasileiro com a coexistência de dois canais de divulgação.

10. Dessa forma, a B3 sugere a supressão por completo da categoria "Comunicado ao Mercado", com a consequente exclusão dos artigos 6º, 32 e 36 da Minuta A da Consulta Pública, de modo que somente as informações consideradas relevantes nos termos da Minuta A devem ser divulgadas pelos emissores como Fato Relevante.

11. Feitas as considerações iniciais de cunho conceitual acima, caso esta D. comissão entenda por bem manter a distinção entre fato relevante e comunicado ao mercado,

a B3 gostaria de apresentar algumas sugestões de alteração na redação de determinados dispositivos da Minuta A, conforme se passará a expor a seguir.

III. Rol exemplificativo de fatos potencialmente relevantes

12. A B3 apoia as alterações propostas pela CVM ao rol exemplificativo de fatos potencialmente relevantes, considerando-as pertinentes ao realizar ajustes de redação e inclusões que melhor adequam as hipóteses previstas na norma às situações enfrentadas pelos emissores na prática.

13. Com este mesmo intuito, a B3 sugere alguns ajustes de redação adicionais nas hipóteses listadas nos incisos do parágrafo primeiro do art. 5º da Minuta A.

14. O primeiro ajuste sugerido diz respeito à aquisição ou alienação de participação de acionista que mantenha com o emissor contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa. Embora a B3 considere pertinente a alteração proposta pela CVM, que busca capturar que não apenas o ingresso ou saída de tais acionistas do capital social possa configurar um fato relevante, a B3 considera importante delimitar de forma mais expressa que o que se pretender abranger neste inciso é a variação relevante de participação, conforme definida e parametrizada no art. 33 da Minuta A. Além disso, a B3 considera oportuno esclarecer que o critério de relevância deve ser aplicado, além do percentual da participação, também ao acionista que mantenha o contrato ou colaboração com o emissor. Dessa forma, a B3 sugere o seguinte ajuste:

> *Art. 5º (...)*
> *§1º (...)*
> *IV- aquisição ou alienação de~~a~~ participação ~~acionária~~ relevante de acionista que mantenha com o emissor contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa que impacte de forma significativa os negócios do emissor;*

15. O segundo ajuste sugerido se refere ao inciso XI, que trata de operações societárias envolvendo o emissor. Neste caso, a sugestão da B3 é deixar explícito que as operações realizadas dentro do grupo econômico do emissor não configurariam potenciais fatos relevantes dado que são operações que, geralmente, estão sujeitas a ritos específicos de aprovação em sede de assembleia de acionistas

e já são cobertas pela publicidade necessária. Nesse sentido, o ajuste sugerido é o seguinte:

> *Art. 5º (...)*
> *§1º (...)*
> *XI- incorporação, incorporação de ações, cisão total ou parcial, fusão e outras formas de reorganização societária ou combinação de negócios envolvendo entidades que não façam parte do grupo econômico do emissor;*

16. O terceiro ajuste sugerido refere-se ao item XXII, que trata da descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos do emissor. Neste caso, não parece claro o que seria abarcado na expressão "mudança ou desenvolvimento de recursos do emissor" no contexto da frase, que também engloba alterações de tecnologia, de forma que a sugestão da B3 é excluir a palavra "recursos", conforme detalhado a seguir:

> *Art. 5º (...)*
> *§1º (...)*
> *XXII- descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ~~ou de recursos~~ do emissor;*

17. Por fim, um último ajuste sugerido diz respeito à Consulta Pública SDM nº 01/2024, que trata da criação do ambiente de Facilitação do Acesso a Capital e de Incentivos a Listagem – FÁCIL.

18. O regime proposto pela autarquia envolve uma série de descontos regulatórios e legais para os emissores que, cumpridos certos requisitos, serão classificados como Companhia de Menor Porte (CMP). De outro lado, a proposta também prevê as hipóteses em que o emissor perderá essa qualidade e, com isso, deverá observar todo arcabouço regulatório aplicado aos emissores em geral.

19. Considerando tratar-se de eventos com potencial relevância, podendo influir na decisão de investidores de permanecer, ou não, investindo em companhias que recebam, ou percam, a classificação de CMP, a B3 sugere incluir, no rol de exemplos de fatos relevantes do art. 5, § 1º, o seguinte inciso:

> *Art. 5º (...)*

§1º Observada a definição do caput, são exemplos de fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes: (...)
XXV – aprovação, quando se tratar de emissor já registrado, da reclassificação do emissor como CMP pelos titulares de valores mobiliários em circulação, ou a verificação de uma ou mais das hipóteses de desenquadramento da classificação de CMP, nos termos da regulamentação específica.
XXVI – aquisição ou perda da classificação CMP, nos termos da regulamentação específica.

IV. Bloco de Acionistas: definição de pessoa vinculada

20. De forma geral, a B3 considera positiva a harmonização da definição de "pessoa vinculada" ao previsto na Resolução CVM 215/2024. No entanto, a B3 considera que há uma situação em particular que se mostra relevante no contexto de delimitação do núcleo de acionistas que agem em conjunto, a qual estava anteriormente prevista no Ofício Circular Anual 2025/CVM/SEP, que não está englobada na definição proposta na Minuta A: acionistas vinculados por acordos ou contratos que tenham por objeto regular o exercício de direitos relacionados à participação societária detida no capital social do emissor. Dessa forma, a B3 sugere a alteração descrita a seguir na Minuta A:

Art. 8º (...)
§1º (...)
I- seu cônjuge, companheiro, ascendente, descendente ou colateral até o 2º grau;
II- seu controlador, direto ou indireto, ou quem seja por ela controlado ou esteja com ela submetido a controle comum;
III- quem tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou o do emissor, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário do emissor, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle;
IV- quem tenha celebrado acordo ou contrato que tenha por finalidade regular o exercício de direitos relacionados à participação societária detida no emissor;
~~I~~V- o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira; e

INFORMAÇÃO PÚBLICA – PUBLIC INFORMATION

VI- o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos.

V. Regras Gerais de Divulgação de Informações

21. Adicionalmente aos pontos acima, a B3 sugere que o art. 14 da Minuta A, que trata de nova divulgação a ser feita pelos emissores em caso de mudanças nos fatos objeto de declarações feitas nos termos da resolução, seja alterado para prever expressamente a materialidade com relação à alteração nos fatos, de forma a não gerar aos emissores o ônus de divulgação e ao mercado em geral o ônus de processamento de mudanças pequenas e irrelevantes, nos seguintes termos:

> *Art. 14 Qualquer mudança significativa nos fatos objeto das declarações feitas nos termos desta Resolução deve ser divulgada imediatamente, retificando ou aditando a declaração anterior.*

VI. Divulgação imediata de Fato Relevante

22. A B3 entende que a divulgação de Fato Relevante fora do horário de negociação deve permanecer como regra geral. Nesse contexto, sugere-se que a norma preveja expressamente as exceções a essa regra, incluindo no §2º do art. 20 os casos em que a divulgação imediata, durante o horário de negociação, é obrigatória, em linha com o art. 22, parágrafo único, da Minuta A:

> *Art. 20. A divulgação de fato relevante deve ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nos mercados organizados em que os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação.*
> *(...)*
> *§ 2º Nos casos em que ~~Caso~~ seja imperativo que a divulgação de fato relevante ocorra durante o horário de negociação, como nas hipóteses de a informação escapar o controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários do emissor ou a eles referenciados, o emissor pode solicitar, sempre simultaneamente às entidades administradoras dos mercados, nacionais e estrangeiros, em que os valores mobiliários sejam admitidos à negociação, a suspensão da negociação de tais*

INFORMAÇÃO PÚBLICA – PUBLIC INFORMATION

valores mobiliários, ou outros a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante, observados os procedimentos previstos nos regulamentos editados sobre o assunto pelas entidades administradoras de mercados organizados.

VII. Divulgação Irregular de Fato Relevante por meio de Comunicado ao Mercado

23. Não obstante a sugestão da B3 seja no sentido de eliminar a categorização da divulgação da informação em diferentes modalidades, caso esta D. CVM entenda ser o caso de manter a referida previsão, a B3 apresenta a seguir sugestões pontuais de alteração .

24. Como bem colocado no Edital da Consulta Pública, a "decisão entre a divulgação de informação por aviso de fato relevante ou por comunicado ao mercado deve ser pautada pela avaliação do diretor de relações com investidores e, a depender da natureza da informação", dos demais envolvidos com o tema. No entanto, a proposta de redação do artigo 32 constante da Minuta A, ao incluir no rol de agentes todas as pessoas referidas no art. 24, leva a um entendimento de que referida decisão deveria ser, em qualquer circunstância, alinhada entre diversos agentes, incluindo fóruns que não estão inseridos no contexto da administração das companhias, o que a B3 entende estar em desacordo com as práticas do mercado, além de criar maior dificuldade com relação à tempestividade na divulgação da informação. Neste sentido, a B3 sugere a seguinte redação:

> *Art. 32 A decisão entre a divulgação de informação por aviso de fato relevante ou por comunicado ao mercado deve ser pautada pela avaliação ~~das pessoas referidas no art. 24~~ a respeito da relevância da informação a ser divulgada pelo diretor de relações com investidores e, caso esse entenda ser necessário dada a natureza da informação, também, por outros agentes do emissor que tenham acesso direto à informação.*

25. Por conseguinte, a B3 também sugere um ajuste na lista exemplificativa constante do §2º, especificamente no inciso I, conforme abaixo, para definir que a informação a que se refere a lista é aquela que possa se caracterizar relevante, assim como bem descrito no inciso seguinte.

Art. 32 (...)
§2º O exame de que trata o §1º deve partir da presunção de boa-fé ~~das pessoas referidas no art. 24~~ do diretor de relações com investidores e das demais pessoas por ele envolvidas na avaliação e da correção da avaliação que elas fizeram sobre a relevância da informação, porém também considerar eventuais circunstâncias indicativas de uso inadequado da forma de divulgação da informação, em especial quando a opção pelo comunicado ao mercado for feita diante da informação:
I – que possa caracterizar informação relevante e que vinha sendo mantida sob sigilo e que tenha escapado ao controle do emissor;
II – sobre tratativas em curso, especialmente nas quais tenha sido celebrado acordo vinculante, a respeito de negócio que, se concretizado, possa caracterizar informação relevante;
(...)

VIII. Ações indicativas ou não do objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor

26. A B3 apoia a inclusão proposta pela CVM de previsão de exemplos de ações indicativas ou não indicativas do objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor, previstas nos §§ 1º e 2° do art. 38 da Minuta A.

27. No entanto, a B3 entende que a inclusão da convocação de assembleia para deliberar sobre a propositura de ação de responsabilidade como exemplo de medida indicativa de intenção de alterar a composição do controle, conforme previsto no item IV do §1º do art. 38, conflita com o disposto no item III do §2º do mesmo artigo, que expressamente afasta essa presunção nos casos de propositura de medidas judiciais relacionadas a possíveis irregularidades cometidas por administradores.

28. Desse modo, a B3 sugere a exclusão do item III do §2º do art. 38 da Minuta A, a qual determina que não há presunção do objetivo de alterar a composição do controle caso sejam promovidas medidas judiciais, arbitrais ou administrativas em decorrência de possíveis irregularidades cometidas pelo emissor, por seus administradores ou por seus acionistas controladores.

29. Ainda, considerando que os administradores das companhias listadas no segmento de listagem do Novo Mercado da B3 estão sujeitos também ao compromisso arbitral, a B3 também sugere um pequeno ajuste na redação do item IV do §1º do art. 38 sobre a propositura de ação de responsabilidade envolvendo os administradores, nos termos da seguinte proposta:

> *Art. 38. O investidor que informar não ter por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor deve abster-se de atuar de forma a ocasionar tal alteração após o atingimento de participação societária relevante.*
> *§ 1º São exemplos de ações indicativas do objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor:*
> *(...)*
> *IV – a convocação de assembleia para deliberar sobre eleição, destituição ou propositura de ação judicial ou medida arbitral de responsabilidade envolvendo administradores;*
> *(...)*

IX. Conteúdo da divulgação de atingimento de participação relevante - Regras Gerais

30. A B3 destaca como positiva a iniciativa de consolidar na norma diretrizes a respeito do conteúdo da divulgação de atingimento de participação relevante que atualmente se encontram em outros documentos de orientação emitidos pela SEP. Tal medida tende a facilitar a compreensão e aplicação das exigências normativas pelos emissores, promovendo maior segurança jurídica e eficiência regulatória, reduzindo assimetrias informacionais e fortalecendo a transparência. Neste espírito, a B3 sugere a inclusão de maior detalhamento a respeito de determinadas informações, conforme proposta de redação a seguir:

> *Art. 34. A divulgação do atingimento de participação relevante no capital social do emissor deve conter as seguintes informações:*
> *I – nome e qualificação do investidor, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;*
> *II – data em que foi realizado o negócio que levou ao atingimento da participação relevante;*

III – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor;

IV – quantidade de ações ~~e de outros valores mobiliários~~ detid~~o~~~~a~~s, discriminad~~o~~~~a~~s por espécie, classe e, se for o caso, indicação de terem sido tomad~~o~~~~a~~s em empréstimo;

V – quantidade de outros valores mobiliários detidos, discriminados por espécie e classe com a indicação, se for o caso, de serem conversíveis em ações do emissor e terem sido tomados em empréstimo;

~~*V – quantidade de ações e de outros valores mobiliários tomados em empréstimo e alienadas;*~~

VI – instrumentos derivativos, sejam de liquidação física ou financeira, referenciados em ações e valores mobiliários de que trata o inciso IV, discriminando a quantidade, a classe e a espécie das ações referenciadas;

VII – indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto, ou a compra e venda de valores mobiliários emitidos pelo emissor ou conversibilidade de outros valores mobiliários em ações emitidas pelo emissor; e

VIII – se o investidor for residente ou domiciliado no exterior, o nome ou denominação social e o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do seu mandatário ou representante legal no País para os efeitos do art. 119 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro 1976.

***

31. Por fim, agradecemos a oportunidade de contribuir com esta Consulta Pública e colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO