Posicionamento do IBRI sobre a Consulta Pública SDM nº 01/2025, referente à "Regulamentação da Divulgação de Fatos Relevantes e Dos Demais Temas Atualmente Cobertos Pela Resolução CVM nº 44/2021"

São Paulo, 17 de julho de 2025.

À **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)**

A/C **Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)**
(por e-mail: conpublicasdm0125@cvm.gov.br)

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

O **INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES – IBRI**, associação civil sem fins econômicos, voltada ao aprimoramento das boas práticas de comunicação com o mercado e à valorização da profissão de relações com investidores, parabeniza a CVM pela elaboração de uma minuta objetiva e didática que reflete, em grande medida, a prática já adotada por companhias abertas e profissionais de Relações com Investidores. Destaca ainda, a importância da abertura ao diálogo institucional proporcionado pela CVM, fundamental para a construção de uma regulação sensível à realidade do mercado de capitais brasileiro.

O IBRI reconhece a qualidade técnica da proposta, a qual foi submetida a seus associados. Após os debates realizados com profissionais do mercado e uma análise crítica, revelaram-se pontos que, crê-se, podem ser aperfeiçoados. Dessarte, o IBRI apresenta suas contribuições à Consulta Pública SDM nº 01/2025, referente à proposta de nova regulamentação de divulgação de fato relevante e comunicado ao mercado. As sugestões ora encaminhadas resultam de uma análise criteriosa, com o objetivo de preservar a clareza normativa e promover maior aderência às práticas adotadas pelas companhias e pelos profissionais da área de Relações com Investidores.

Instituto Brasileiro de Relações com Investidores

Definição de Comunicado ao Mercado

Redação proposta pela CVM	Redação sugerida pelo IBRI	Motivação
Art. 6º Entende-se por comunicado ao mercado o anúncio divulgado pelo emissor para veicular informação não considerada fato relevante, mas que ainda assim seja exigida do emissor ou por ele interpretada como útil para os participantes do mercado de capitais.	Art. 6º Entende-se por comunicado ao mercado o anúncio divulgado pelo emissor para veicular informação não considerada fato relevante, mas que ainda assim seja exigida do emissor ou por ele interpretada como ~~útil~~ pertinente para o acompanhamento do desenvolvimento de seus negócios, estratégias e/ou governança para os participantes do mercado de capitais.	O IBRI sugere a substituição da expressão "útil" do caput do artigo, por entendê-la como subjetiva e próxima do significado de "relevante". Acreditamos que esta semelhança possa gerar insegurança quanto à distinção prática entre o que deve ser considerado como comunicado ao mercado e o que deve ser tratado como fato relevante. A redação proposta busca delimitar o campo de aplicação do comunicado ao mercado, de modo a abranger situações que, embora não sejam juridicamente relevantes nos termos da regulamentação, ainda assim são importantes para o acompanhamento dos negócios da companhia por parte dos investidores. A exclusão do termo "útil" visa justamente evitar a sobreposição conceitual com "relevância", preservando a

		clareza normativa.

Comunicação de Participação Relevante

Redação proposta pela CVM	Redação sugerida pelo IBRI	Motivação
Art. 35. Cabe ao investidor informar ao diretor de relações com investidores o atingimento de participação relevante, com as informações previstas no art. 34, nos prazos e condições indicados nas seções II e III deste Capítulo.	Art. 35. [...]	A sugestão de inclusão deste parágrafo pelo IBRI visa evitar o excesso de comunicações com baixo valor informacional, em casos em que o investidor não possui intenção de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da companhia.
Art. 36. Cabe ao diretor de relações com investidores retransmitir imediatamente ao mercado as informações fornecidas pelo investidor: I – na forma prevista para a divulgação de fato relevante, caso avalie tratar-se de fato relevante; II – como comunicado ao mercado, nos demais casos	Art. 36. [...] §1º O diretor de relações com investidores poderá consolidar e divulgar, em periodicidade mensal, até o último dia útil do mês subsequente, as informações referidas neste artigo, desde que o investidor tenha	Na prática das companhias abertas, é comum haver pequenas oscilações nas participações acionárias, sem qualquer propósito estratégico ou impacto sobre a governança. A manutenção da obrigatoriedade de retransmissão imediata dessas comunicações leva à divulgação frequente de comunicados ao mercado com conteúdo meramente formal. Esse excesso de comunicações pode mais atrapalhar do que ajudar, pois gera um volume elevado de documentos a serem

	declarado não ter a intenção de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da companhia, e desde que não haja risco potencial de mudança no poder de controle ou influência relevante.	acompanhados pelos investidores, ofuscando a visibilidade das informações realmente relevantes. Ao permitir a consolidação periódica dessas comunicações, a proposta busca preservar a clareza e a efetividade da divulgação, promovendo uma comunicação mais racional e útil ao mercado. Uma vez acolhida essa sugestão, o IBRI recomenda que a CVM também avalie a necessidade de revisão do art. 25, §3º, V, da Resolução CVM nº 80/2022, a fim de compatibilizar os prazos para a atualização do Formulário de Referência nos casos de alteração de participação acionária relevante.

Presunções no Regime de Uso de Informação Privilegiada

Redação proposta pela CVM	Redação sugerida pelo IBRI	Motivação

Art. 42 - [...] § 1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que: I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação; II – acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e o próprio emissor, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada; III – as pessoas listadas no inciso II, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor, ao terem tido acesso a informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada; IV – o administrador que se afasta do emissor dispondo de informação relevante e	Art. 42 - [...] § 1º [...]	Apesar de não ser objeto central da proposta da CVM, o IBRI manifesta preocupação com a manutenção das presunções legais atualmente aplicadas a casos de uso indevido de informação privilegiada. Isso porque estas presunções impõem às companhias e aos demais regulados o ônus de provar o impossível (*probatio diabolica*), ou seja, que não tinha posse de informação privilegiada ou que não a utilizou indevidamente. Tal sistemática inverte, na prática, o ônus da prova, contrariando garantias processuais básicas e gerando insegurança jurídica. Assim, o IBRI propõe que seja incluído dispositivo esclarecendo que as presunções do §1º são relativas e devem ser avaliadas em conjunto com os demais elementos do caso concreto. Além disso, sugere-se explicitar que tais presunções não afastam a de boa-fé dos emissores,

ainda não divulgada se vale de tal informação caso negocie valores mobiliários do emissor no período de 3 (três) meses contados do seu desligamento; [...] § 2º As presunções previstas no § 1º: I – são relativas e devem ser analisadas em conjunto com outros elementos que indiquem se o ilícito previsto no caput foi ou não, de fato, praticado~~;~~ e [...]	§ 2º As presunções previstas no §1º: I - são relativas e devem ser analisadas em conjunto com outros elementos que indiquem se o ilícito previsto no caput foi ou não, de fato, praticado, sendo vedada a imposição de sanções sem a existência de outros elementos concretos que evidenciem má-fé, culpa ou benefício indevido; II - [...]; III - não afasta a presunção de boa-fé dos emissores, administradores e demais pessoas listadas no §1º, salvo quando houver indícios objetivos e consistentes de conduta dolosa ou culposa.	administradores e demais agentes, salvo quando houver indícios objetivos e consistentes de conduta dolosa ou culposa. Essa orientação é essencial para preservar a razoabilidade do processo sancionador e alinhar o regime brasileiro às boas práticas internacionais, como o modelo adotado pela SEC norte-americana, que condiciona a responsabilização por *insider trading* à existência de elementos probatórios concretos e não à mera titularidade de cargo ou acesso potencial à informação.

Política de Divulgação

Redação proposta pela CVM	Redação sugerida pelo IBRI	Motivação

Art. 46. O emissor deve, por deliberação do conselho de administração, adotar política de divulgação de fato relevante, contemplando, no mínimo, o canal ou os canais de comunicação que utiliza para disseminar informações sobre atos e fatos relevantes nos termos do art. 25 e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas. § 1º O emissor deve comunicar formalmente os termos da deliberação aos acionistas controladores e às pessoas que ocupem ou venham a ocupar as funções referidas no art. 43, delas obtendo a respectiva adesão formal, em instrumento que deve ser arquivado na sede do emissor enquanto a pessoa com ele mantiver vínculo, e por cinco anos, no mínimo, após o seu desligamento. § 2º O emissor deve manter em sua sede, à disposição da CVM, a relação de pessoas mencionadas no caput deste artigo e respectivas qualificações, indicando		Considerando o número expressivo de julgamentos envolvendo vazamento de informações relevantes, o IBRI entende ser pertinente o acréscimo de orientação sobre as medidas preventivas a serem adotadas pelas companhias. A inserção de um dispositivo com caráter recomendatório, reforça o compromisso da companhia com a preservação do sigilo e a prevenção de condutas indevidas, aumentando a segurança dos investidores e a confiabilidade das informações divulgadas ao mercado.

cargo ou função, endereço e número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas, atualizando-a imediatamente sempre que houver modificação. § 3º O disposto neste artigo se aplica somente aos emissores que atendam cumulativamente os seguintes requisitos: I – estejam registrados na categoria A; II – possua valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa por entidade administradora de mercado organizado; e III – tenham ações em circulação, assim consideradas as ações do emissor, com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e daquelas mantidas em tesouraria.		
	§ 4º Recomenda-se ao emissor a inserção, em sua Política de Divulgação, dos procedimentos a serem	

	adotados em relação a processos que possam configurar informação relevante.	

Sendo o que havia a contribuir para este relevante debate, parabeniza novamente a CVM pela iniciativa e pela disposição de discutir com os agentes de mercado os temas colocados, mantendo-se o IBRI à disposição para auxiliar no permanente aprimoramento de nosso mercado de capitais.

Atenciosamente,

INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES - IBRI