trindade
sociedade de advogados

Rio de Janeiro, 18 de julho de 2025.

À
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
E-mail: conpublicasdm0125@cvm.gov.br

Ref.: Consulta Pública SDM 01/25

Prezados Senhores,

Cumprimentamos essa Comissão pela iniciativa de revisão da norma relativa à divulgação de fatos relevantes. A fim de contribuir no processo que resultará no texto final da norma, submetemos, em anexo, tabela com algumas sugestões para a minuta da Resolução, acompanhadas das respectivas justificativas.

Agradecendo a oportunidade de participação, subscrevemo-nos,

cordialmente,
Trindade Sociedade de Advogados

Marilia Lopes Ribeiro

João Siqueira

Rafael Salles

trindade
sociedade de advogados

CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 01/2025

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
Art. 4º ~~Esta~~As referências nesta Resolução a emissores não se ~~aplica~~aplicam a: I – emissores não registrados que tenham ofertado valores mobiliários exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo; II – emissores de valores mobiliários que sirvam como lastro para programas de BDR Nível I; III – companhias securitizadoras exclusivamente registradas nas categorias S1 ou S2, conforme regulamentação específica, bem como às suas emissões; e IV – fundos de investimento.	*Ajuste de redação para deixar claro que determinadas obrigações previstas na Resolução também recaem em outros agentes quando detentores de valores mobiliários. Por exemplo, a Resolução é aplicável às operações feitas por fundos de investimento com valores mobiliários de emissão de companhias abertas.*
Art. 5º Considera-se fato relevante qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios do emissor que possa influir de modo ponderável: (...) § 1º Observada a definição do *caput*, são exemplos de fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:	
IV – ~~aquisição ou alienação da participação acionária~~ingresso ou saída de acionista que mantenha com o emissor contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;	*A mera aquisição ou alienação de participação acionária, na maior parte das vezes, pode não representar um fato relevante, e por isso a sugestão de manter a regra antiga, em que o exemplo citado era de ingresso ou saída.*
VI – recebimento de comunicação de alienação de participação relevante por investidor que ~~anteriormente~~ tenha declarado, nos 6 (seis) meses anteriores à data da referida alienação, objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor;	*As sugestões de alterações no art. 4º, inciso VI, art. 33, § 1º, inciso II, art. 38, caput e § 1º, inciso VI e art. 40, § 3º têm a mesma finalidade, uniformizando o tratamento. A declaração quanto ao objetivo do investidor deve prevalecer por um período limitado — a sugestão é de que sejam 6 (seis) meses. Ultrapassado este prazo, o acionista deve ser considerado como já integrante da base, com a participação já conhecida desde a última divulgação realizada.* *O objetivo da regra é que os demais participantes do mercado saibam a intenção de quem está montando uma posição.*

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
	Decorridos seis meses da aquisição da participação relevante, o acionista não deve estar mais vinculado ao objetivo declarado anteriormente.
XIX – celebração ou extinção de contrato relevante, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público;	*Limitação do exemplo para contratos que sejam considerados relevantes.*
§ 2º Quando presentes os requisitos de que trata o *caput*, um fato relevante não deixa de ser assim considerado em razão de se tratar de evento em fase de estudos ou negócio jurídico em tratativas ou sob condição suspensiva ou resolutiva, devendo, nesse caso, ser observado ainda o disposto ~~no art~~nos arts. 15 e 22, e ponderada a relevância pela probabilidade de concretização do evento.	*A referência ao art. 22 tem a finalidade de deixar expressa a possibilidade de manutenção em sigilo de um fato relevante. A inclusão do texto ao final do dispositivo tem a finalidade de indicar que, a depender do estágio da tratativa, o fato pode não ser considerado relevante.*
Art. 7º Consideram-se participações relevantes no capital social do emissor as participações equivalentes a patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social do emissor. § 1º Para fins de verificação do atingimento dos percentuais previstos no *caput*, também ~~devem ser consideradas as aquisições~~deve ser considerada a existência e a aquisição de quaisquer direitos sobre as ações, inclusive aqueles decorrentes de instrumentos financeiros derivativos referenciados em tais ações.	*Não apenas os direitos que tenham sido adquiridos, mas também aqueles previamente detidos devem ser considerados.*
§ 2º Nas hipóteses previstas no § 1º, devem ser observadas as seguintes regras: (...) III – a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confiram exposição econômica às ações ~~não~~ poderá ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos~~, ressalvado o disposto no § 3º~~; e (...) ~~§ 3º A quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confiram exposição econômica às ações pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos nos casos em que ambas as partes dos instrumentos derivativos forem pessoas vinculadas.~~	*A ressalva do § 3º cria uma hipótese de exceção à regra geral de divulgação em uma situação específica, permitindo a compensação de posições em derivativos entre uma pessoa e uma pessoa a ela vinculada, mas, sem uma razão clara, impedindo a compensação quando as posições são detidas pela mesma pessoa. Parece mais conveniente que todas as posições em derivativos sejam compensadas, levando-se em consideração a efetiva exposição econômica ao ativo para a contagem da quantidade de ações detida, ainda que a regulamentação possa exigir a divulgação das posições de forma discriminada.*
Art. 8º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por pessoa vinculada a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos que atue em conjunto ou	*Necessidade de se esclarecer que a mera existência de um acordo de acionistas não cria vínculos suficientes para impor a regra de*

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
representando o mesmo interesse de outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos, observado o § 1º; § 1º Presume-se agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos: 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 – o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira; e V – o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos. § 2º As presunções de que trata o § 1º são relativas e devem ser analisadas em conjunto com outros elementos que indiquem se os investidores, de fato, agem em conjunto ou representam o mesmo interesse. § 3º A mera existência de um acordo de acionistas entre partes independentes, por si só, não faz incidir as presunções de que trata o § 1º.	*divulgação das participações somadas dos signatários do acordo. Isso porque há diversos arranjos possíveis entre acionistas signatários de um acordo, sendo certo que, na maioria dos casos, é relevante, para o mercado, ter conhecimento da informação acerca da participação detida por cada um.*
Art. 14. Qualquer mudança relevante nos fatos objeto das declarações feitas nos termos desta Resolução deve ser divulgada imediatamente, retificando ou aditando a declaração anterior.	*A obrigatoriedade da divulgação deve ser orientada pela relevância da modificação.*
Art. 18. Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, devem guardar sigilo das informações relativas a fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança	*A obrigação de zelar para que subordinados e terceiros de confiança preservem o sigilo deve ser entendida como uma obrigação de meios. Assim, o administrador que fornece informações sigilosas a um assessor terceirizado, por exemplo, cumpre adequadamente a sua obrigação ao condicionar a transmissão da informação à assinatura de um termo de confidencialidade. Desta forma, o administrador não pode ser*

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
também o façam~~, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento~~. Parágrafo único. A obrigação de guardar sigilo sobre as informações relativas a fato relevante obtidas em razão de cargo ou posição ocupada, não se extingue com o término do exercício do cargo ou função, permanecendo vigente até que a informação se torne pública ou possa ser obtida de maneira independente.	*responsabilizado se o assessor descumpre a obrigação assumida e não mantém em sigilo a informação recebida.*
Art. 26. Quando um aviso de fato relevante for divulgado para noticiar a realização de uma oferta pública ou privada de distribuição de valores mobiliários, ele deve conter as seguintes informações, desde que estejam disponíveis: I – ofertante; II – identificação dos valores mobiliários a serem ofertados; III – quantidade dos valores mobiliários a serem ofertados; IV – preço ou taxa de juros, ou a forma pela qual esses parâmetros serão determinados; V – propósito da oferta, quando o emissor for o ofertante; VI – descrição resumida das principais condições a que a oferta esteja sujeita, se houver; e VII – locais onde informações adicionais sobre a oferta podem ser encontradas.	*Diante da possibilidade de vazamento de estudos sobre uma possível oferta, a obrigação de divulgar o aviso de fato relevante pode surgir antes de estarem definidos todos os itens indicados nos incisos deste dispositivo.*
Art. 30. O ofertante, quando não for o próprio emissor, assim como o adquirente e o alienante do controle acionário, devem fornecer ao diretor de relações com investidores, de forma tempestiva e completa as informações previstas nesta Seção ~~ao diretor de relações com investidores~~ que já estejam disponíveis, para que ~~este promova~~seja promovida a divulgação do fato relevante. Parágrafo único. Em caso de inobservância do disposto no *caput* por parte do ofertante ou do adquirente ou alienante do controle acionário, o diretor de relações com investidores deve divulgar as informações na medida em que lhes forem conhecidas e dar ciência do ocorrido à SEP.	*Diante da possibilidade de vazamento de estudos sobre uma possível oferta, a obrigação de divulgar o aviso de fato relevante pode surgir antes de estarem definidos todos os itens indicados nos incisos dos dispositivos da Seção V.*
Seção VII – Divulgação ~~Irregular~~ de Fato Relevante por meio de Comunicado ao Mercado	

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
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. § 1º O disposto no *caput* não impede o posterior exame pela CVM ~~da decisão tomada quanto à forma de divulgação da informação~~ quanto à relevância da informação divulgada por um comunicado ao mercado, e a consequente adoção do regime aplicável a fatos relevantes. § 2º Na hipótese prevista no § 1º, a análise da conduta do emissor e seus administradores deverá considerar a efetiva e tempestiva disseminação da informação, independentemente da forma utilizada para a divulgação. ~~§ 2º O exame de que trata o § 1º deve partir da presunção de boa-fé das pessoas referidas no art. 24 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 de informação:~~ ~~I – 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;~~ ~~III – divulgada no período de 15 (quinze) dias que suceder:~~ ~~a) a realização de negócios com valores mobiliários do emissor ou a eles referenciados por parte de acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal; ou~~ ~~b) a formalização de plano individual de investimento ou desinvestimento pelas pessoas referidas na alínea "a"; e~~ ~~IV – comparável a informações divulgadas no passado pelo emissor sob a forma de fato relevante.~~	*Com a edição da Instrução CVM nº 547/2014, a obrigação de divulgar o fato relevante por meio de publicação em jornal físico foi flexibilizada, privilegiando-se a utilização dos meios eletrônicos para sua disseminação. Dessa forma, o fato relevante que venha a ser divulgado sob a forma de comunicado ao mercado está suficientemente informado aos participantes do mercado, de modo que a atuação punitiva – se alguma – deveria, pelo menos, ser ponderada pelo dano efetivamente causado aos investidores naquele caso concreto.* *Adicionalmente, não nos parece adequada a menção pontual, no § 2º, de um padrão de revisão de condutas pautado pela presunção da boa-fé das pessoas mencionadas no art. 24, na medida em que tal padrão deverá ser aplicado a toda e qualquer análise de conduta de regulados.*
II – a mudança de objetivos do investidor e de pessoas a ele vinculadas, anunciada nos 6 (seis) meses anteriores, com relação à composição do controle ou à estrutura administrativa do emissor, nos termos do art. 34, *caput*, inciso III.	*As sugestões de alterações no art. 4º, inciso VI, art. 33, § 1º, inciso II, art. 38, caput e § 1º, inciso VI e art. 40, § 3º têm a mesma finalidade, uniformizando o tratamento. A declaração quanto ao*

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
	objetivo do investidor deve prevalecer por um período limitado — a sugestão é de que sejam 6 (seis) meses. Ultrapassado este prazo, o acionista deve ser considerado como já integrante da base, com a participação já conhecida desde a última divulgação realizada. O objetivo da regra é que os demais participantes do mercado saibam a intenção de quem está montando uma posição. Decorridos seis meses da aquisição da participação relevante, o acionista não deve estar mais vinculado ao objetivo declarado anteriormente.
§ 2º Alterações de participações acionárias individuais ~~entre~~por integrantes de um mesmo grupo de pessoas vinculadas não precisam ser divulgadas.	*A exceção ao dever de divulgar não deve ser apenas por operações entre os integrantes do grupo, mas também com terceiros, desde que o grupo não ultrapasse algum patamar de participação relevante.*
Art. 38. O investidor que informar não ter por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor e, nos 6 (seis) meses posteriores ao atingimento da participação relevante, venha a ~~deve abster-se de~~ atuar de forma a ocasionar tal alteração após o referido atingimento ~~de participação societária relevante~~ poderá ser responsabilizado administrativamente pela informação prestada na comunicação enviada ao emissor.	*As sugestões alterações no art. 4º, inciso VI, art. 33, § 1º, inciso II, art. 38, caput e § 1º, inciso VI e art. 40, § 3º têm a mesma finalidade, uniformizando o tratamento. A declaração quanto ao objetivo do investidor deve prevalecer por um período limitado — a sugestão é de que sejam 6 (seis) meses. Ultrapassado este prazo, o acionista deve ser considerado como já integrante da base, com a participação já conhecida desde a última divulgação realizada. O objetivo da regra é que os demais participantes do mercado saibam a intenção de quem está montando uma posição. Decorridos seis meses da aquisição da participação relevante, o acionista não deve estar mais vinculado ao objetivo declarado anteriormente.* *Além disso, a redação do* caput *poderia levar a uma interpretação (equivocada, em nossa visão) de que o descumprimento da obrigação de informar pelo investidor autorizaria o emissor a impedir o exercício de direitos como, por exemplo, o emissor deixar de atender ao pedido do investidor de inclusão de matéria*
§ 1º São exemplos de ações indicativas do objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor: (...) VI – a ~~posterior~~ aquisição de ações, nos 6 (seis) meses posteriores ao atingimento da participação relevante, que levem o investidor e as pessoas a ele vinculadas a serem capazes de, isoladamente, proferir votos em quantidade suficiente para prevalência nas assembleias do emissor~~superior à de todos os demais acionistas em conjunto~~; ~~e~~	

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
	no boletim de voto a distância, mesmo o investidor detendo participação acionária suficiente para tanto. *A sugestão na parte final do inciso VI tem como finalidade abranger a aquisição de participação que não seja suficiente para o controle majoritário, mas que assegure o controle minoritário.*
VIII –indicação de candidatos para o conselho de administração.	*Inclusão de hipótese adicional de conduta que indica a intenção de alterar a estrutura administrativa do emissor.*
§ 2º Sem prejuízo da análise dos elementos de cada caso, não se presume o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor em função exclusivamente de o investidor: (...) II – exercer seu direito de voto~~, desde que submetidas a deliberação em assembleia convocada por terceiro ao qual não seja vinculado~~;	*A ressalva final parece desnecessária, considerando que o pedido de convocação da assembleia já seria incompatível com a declaração de não pretender alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor.*
Art. 39. Quando o investidor não tiver objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor, a comunicação do atingimento de participação relevante no capital social do emissor deve ser enviada ao diretor de relações com investidores em até 3 (três) dias úteis, contados da realização do negócio que ocasionou a variação da participação. Parágrafo Único. Caso haja assembleia geral do emissor convocada para ser realizada entre a data de realização do negócio que ocasionou o atingimento da participação relevante e o término do prazo de que dispõe o *caput* deste artigo, o prazo previsto no *caput* será reduzido, encerrando-se 24 (vinte e quatro) horas antes do horário de realização da respectiva assembleia geral. ~~§ 1º Além de observar o disposto no art. 38, o investidor deve abster-se de exercer direito de voto ou celebrar acordo tendo por objeto direito de voto que efetue a comunicação de que trata o *caput*.~~ ~~§ 2º O disposto no § 1º não se aplica a ações detidas pelo investidor antes do atingimento de participação relevante que ocasionou a necessidade de comunicação.~~	*A sugestão tem a finalidade de impor o dever de informar, reduzindo o prazo de 3 (três) dias úteis, na iminência da realização de uma assembleia, ao invés de limitar o direito de voto, considerando a dificuldade operacional deste controle, seja pelo investidor — a quem é concedido o prazo adicional exatamente em razão da dificuldade —, seja pelo emissor, que poderá ser obrigado a considerar, para determinado investidor, uma data de corte da base acionária diferente daquele utilizada para os demais.* *Além disso, a redação do § 1º poderia levar a uma interpretação (equivocada, em nossa visão) de que o descumprimento da obrigação de informar pelo investidor autorizaria o emissor a impedir o exercício do direito de voto em relação a determinada quantidade de ações. Em outras situações nas quais o investidor deixa de informar o atingimento de participação relevante, não existe a possibilidade de o emissor impedir o exercício do direito de voto, havendo apenas a responsabilização pela inobservância da regra informacional.*

DISPOSITIVO	COMENTÁRIOS TRINDADE SOCIEDADE DE ADVOGADOS
Art. 40. Quando o investidor tiver objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor, a comunicação do atingimento de participação relevante no capital social do emissor deve ser enviada ao diretor de relações com investidores imediatamente após a realização do negócio que ocasionou ~~a variação~~o atingimento da participação relevante.	*A obrigação de informar a intenção de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor é acessória da obrigação de informar sobre a aquisição de participação relevante.*
§ 3º O disposto neste artigo também se aplica aos casos em que o investidor que ~~antes~~ havia declarado, nos 6 (seis) meses anteriores, não ter por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor passa a admitir essa possibilidade.	*As sugestões de alterações no art. 4º, inciso VI, art. 33, § 1º, inciso II, art. 38, caput e § 1º, inciso VI e art. 40, § 3º têm a mesma finalidade, uniformizando o tratamento. A declaração quanto ao objetivo do investidor deve prevalecer por um período limitado — a sugestão é de que sejam 6 (seis) meses. Ultrapassado este prazo, o acionista deve ser considerado como já integrante da base, com a participação já conhecida desde a última divulgação realizada. O objetivo da regra é que os demais participantes do mercado saibam a intenção de quem está montando uma posição. Decorridos seis meses da aquisição da participação relevante, o acionista não deve estar mais vinculado ao objetivo declarado anteriormente.*
§ 4º Sem prejuízo da análise dos elementos de cada caso, presume-se que o investidor descumpriu o disposto no art. 34, *caput*, inciso III, se o comunicado em que o investidor afirma ter como objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor ocorrer menos de ~~3~~6 (~~três~~seis) meses após comunicado em que o investidor afirmava não ter esse objetivo.	
Art. 41. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária e o acionista controlador ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.	*Proposta para incluir a obrigação que já existe no Regulamento do Novo Mercado, estendendo-a para todas as companhias abertas, relacionada à divulgação mensal da participação do acionista controlador.*
Art. 49. As presunções, vedações e obrigações de comunicação estabelecidas nesta Resolução aplicam-se às negociações realizadas: I – dentro ~~ou fora~~ de ambientes de mercado regulamentado de valores mobiliários;	*Embora o dispositivo não apresente nenhuma alteração, a audiência pública pode ser uma oportunidade para revisitar a questão sobre a inexistência de vedação a negociações privadas, na medida em que a simetria informacional deve ser tutelada apenas nas negociações em ambiente de bolsa.*