VIEIRAREZENDE
ADVOGADOS

Rio de Janeiro, 18 de julho de 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Rua: Sete de Setembro, 111, 23º andar
CEP 20050-901 – Rio de Janeiro – RJ

Ref.: Contribuição à Audiência Pública SDM Nº 01/2025 – Reforma em regras de divulgação de fatos relevantes e comunicações ao mercado.

Prezados Senhores,

1. O escritório de advocacia Vieira, Rezende e Guerreiro Advogados vem, em referência ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 01/2025, de 13 de maio de 2025 ("Edital"), submeter à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") seus comentários à minuta de nova Resolução ("Minuta A") que tem como objeto estabelecer as regras para a divulgação de fatos relevantes e os demais temas atualmente cobertos pela Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 ("Resolução 44").

Dispositivo Minuta A	Sugestão	Justificativa
Art. 8º, § 1º, III	"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 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	Não parece fazer muito sentido que o promitente comprador do controle do emissor seja considerado pessoa vinculada para fins das regras de divulgação de aquisição de participação do controle. A aquisição do controle, independentemente da vinculação das partes, é fato relevante em função do artigo 5º, § 1º, I, da norma. Nos casos da compra de controle de um acionista do emissor por outro, não é adequado considerá-los vinculados caso a operação esteja sujeita a condição suspensiva. Nesse caso, como não há eficácia da compra, as partes não possuem relação e podem até estar proibidas de se alinhar (como no caso de compra de controle sob condição suspensiva de aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica). Nesses casos, pode haver dificuldades práticas em viabilizar a própria divulgação da participação de forma conjunta.

	universalidade de direitos: [...] ~~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;"~~	
Art. 8º, § 1º, V	"~~V – o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos.~~"	O inciso V do mesmo dispositivo não trata de partes independentes, mas vinculadas por alguma relação jurídica. Trata, na verdade, de relações de representação. A massa falida/herança ou outras universidades são representadas – e não vinculadas – pelas pessoas mencionadas no dispositivo (inventariante/administrador judicial).
Art. 14	"Art. 14. Qualquer mudança nos fatos	Nem toda mudança necessariamente será de divulgação obrigatória. Por exemplo, a companhia pode divulgar o início do funcionamento de uma nova planta ou ativo com determinada

	objeto das declarações feitas nos termos desta Resolução deve ser divulgada imediatamente, retificando ou aditando a declaração anterior, desde que a mudança caracterize fato relevante ou o emissor entenda que a sua divulgação por meio de comunicado ao mercado será útil aos participantes do mercado de capitais."	capacidade, e a capacidade se mostrar ligeiramente abaixo ou acima daquilo que foi divulgado anteriormente. Se a alteração não for relevante, não precisa ser divulgada. Fora isso, é comum, atualmente, que desdobramentos de um fato relevante sejam divulgados por um Comunicado ao Mercado, quando o desdobramento em si não é relevante. Como a nova resolução preverá expressamente o Comunicado ao Mercado, é bom que essa dinâmica seja prevista de forma expressa também.
Art. 32, caput	"Art. 32. A decisão entre a divulgação de informação por aviso de fato relevante ou por comunicado ao mercado ~~deve ser pautada~~ cabe ao Diretor de Relações com	A divulgação é de responsabilidade do DRI, como órgão da companhia, nos termos do artigo 16. O artigo 32 sujeita a decisão sobre divulgar a informação como fato relevante ou comunicado ao mercado ao juízo de pessoas que estão sujeitas a conjuntos de deveres fiduciários distintos, o que pode dificultar a análise do cumprimento da norma. Por exemplo, decisões recentes da CVM têm se posicionado no sentido de que a decisão sobre a divulgação de fato relevante não está sujeita ao BJR, por ser uma decisão normativa, sendo garantida, contudo, deferência à decisão tomada pelo administrador, que será considerada

	Investidores, podendo se pautar pela avaliação das pessoas referidas no art. 24 a respeito da relevância da informação a ser divulgada"	regular desde que seja razoável. O mesmo padrão seria aplicável a uma avaliação pelo acionista controlador? Entende-se que o foco da análise deve ser, em última instância, a decisão do DRI.
Art. 38, §1º, IV	"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	A propositura de ação de responsabilidade envolvendo administradores não deveria ser indicativo de tentativa de alterar a estrutura da administração. Tampouco deveria ser o pedido de inclusão dessa matéria em pauta (artigo 159, §1º, da Lei das S.A.) ou votação em tal deliberação. A propositura de ação contra administrador é instrumento de fiscalização e responsabilização da gestão, e não de interferência na administração, ainda que, na prática, a propositura da ação cause o afastamento do administrador (artigo 159, § 2º, da Lei das S.A.). Fora isso, o dispositivo está incoerente com o artigo 38, § 2º, III, da Minuta A ("§ 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: [...] III – promover medidas judiciais, arbitrais ou administrativas em decorrência de possíveis irregularidades cometidas pelo emissor, por seus administradores ou por seus acionistas controladores;").

	administrativa do emissor: [...] IV – a convocação de assembleia para deliberar sobre eleição~~,~~ e destituição ~~ou propositura de ação~~ de ~~responsabilidade envolvendo~~ administradores;”	
Art. 40, §4º	“Art. 40. [...] ~~§ 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~~	O racional da norma é que, a partir do momento em que um acionista ou grupo passe a ter o intuito de influenciar na administração, deverá informar tal fato à companhia para divulgação imediata. A presunção de que essa mudança de posicionamento no prazo de 3 meses pressupõe o descumprimento da norma é contrário à própria lógica da norma. A punição deve incidir apenas se o comunicado ao mercado foi efetivamente enganoso. O regime de presunções no *insider trading* tem bases jurisprudenciais e econômicas, que não cabe aqui aprofundar, mas que são por todos conhecidas. A presunção disposta no artigo 40, § 4º, da Minuta A, é arbitrária e sem base, criando uma inversão do ônus de prova infundada.

	~~de 3 (três) meses após comunicado em que o investidor afirmava não ter esse objetivo.~~”	

Permanecemos à disposição para qualquer esclarecimento adicional.

Atenciosamente,

Vieira, Rezende e Guerreiro Advogados