



**PRE-022/21.**

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2021.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**

Rua Sete de Setembro, 111, Centro

20050-901 - Rio de Janeiro - RJ

**SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM**

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

[sdm@cvm.gov.br](mailto:sdm@cvm.gov.br)

**SUPERINTENDÊNCIA DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS – SRE**

At.: Sr. Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono

[sre@cvm.gov.br](mailto:sre@cvm.gov.br)

Ref.: **Sugestão de alteração à ICVM 480 - Divulgação de demandas societárias**

Prezados Senhores,

A Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA (“ABRASCA”) vem inicialmente parabenizar a iniciativa da CVM de rever o arcabouço regulatório relacionado à divulgação de demandas societárias, que é objeto da minuta de alteração da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“ICVM 480”), objeto da Audiência Pública SDM 01/21 (“Audiência Pública”).

Tal revisão, visando o aperfeiçoamento dos mecanismos de proteção a investidores e acionistas minoritários, propõe incluir um novo inciso XLIV ao art. 30, que dispõe sobre as informações eventuais exigidas dos emissores registrados na Categoria A, criando, assim, a obrigação de divulgação de comunicação sobre certas demandas societárias. Propõe, ainda, a complementação desse inciso pelo novo Anexo 30-XLIV (“Anexo”), que traz regramento mais detalhado acerca das hipóteses em que o novo comunicado é exigido, assim como o seu conteúdo mínimo e os prazos para sua apresentação.

Nesse contexto, a ABRASCA recebeu sugestões de suas associadas, em função de suas experiências relacionadas ao tema, tendo tais sugestões sido amplamente debatidas entre as associadas da ABRASCA e com escritórios com forte atuação no mercado de capitais. Após esses debates, com o objetivo de contribuir para a



modernização da atual regulamentação sem, contudo, prejudicar o regular funcionamento do mercado de capitais brasileiro, respeitadamente apresentamos a V. Sas. as contribuições a seguir relacionadas aos artigos 1º e 2º do Anexo bem como à própria minuta da Resolução.

**1. Inclusão de rol taxativo das hipóteses que ensejam divulgação de comunicado ao mercado, inclusão de critério de relevância para determinar a divulgação e dispensa do comunicado quando divulgado fato relevante.**

A ABRASCA entende as hipóteses que ensejam divulgação de comunicado ao mercado devem ser mais limitadas do que as previstas no art. 1º do Anexo. Isso porque seus termos são excessivamente amplos, o que se constata mediante leitura do rol exemplificativo do art. 1º, II: “tais como ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador”.

No entanto, a ABRASCA entende possível atingir de forma menos onerosa os mesmos objetivos pretendidos pela CVM, quais sejam, o aperfeiçoamento dos mecanismos de proteção a investidores e acionistas minoritários (*enforcement*). Com efeito, é possível aperfeiçoar a proteção a investidores e acionistas minoritários e, ao mesmo tempo, especificar com maior clareza os exatos limites do dever de informação. Dessa forma, o mercado receberá informação de maior qualidade, uma vez que o excesso de informação tem o efeito oposto ao desejado: o de sugerir haver relevância onde em realidade não há e de reduzir o impacto no mercado da informação verdadeiramente relevante. Por outro lado, as companhias não serão oneradas por obrigação excessiva de informar. Cumpre ressaltar que quanto mais clara e precisa for a abrangência de uma definição, mais efetiva será a sua observância e o cumprimento da regra em questão.

Assim traz-se também mais segurança tanto para os investidores e para os minoritários (que passam a saber com mais exatidão que tipo de informação podem esperar) quanto para as companhias (que saberão com precisão o que devem informar).

Desta maneira, a alteração aqui proposta transforma em taxativo o rol exemplificativo de ações indicadas no art. 1º, II, e desloca este mesmo rol para o *caput* do artigo. Por idêntica razão, torna-se desnecessária a definição para “demanda societária” dada pelo § 1º.

No mais, sugerimos a exclusão do inciso I do art. 1º do Anexo, o qual trata de assuntos envolvendo direitos e ou interesses difusos, coletivos ou homogêneos, por entendermos que esse tema já está tratado pelo inciso II do mesmo artigo, o qual



abrange as demandas nas quais possa ser proferida decisão *cujos efeitos possam atingir a esfera de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo.*

Entendemos que a definição de relevância adotada pela ICVM 358 é suficiente para assegurar proteção aos investidores e acionistas minoritários, sem que seja necessário o acréscimo de categorias jurídicas outras, como a dos direitos difusos, coletivos ou individuais homogêneos.

Não é só: o sistema de tutela coletiva adotado no Brasil tem poucas barreiras de entrada: são legitimados os cidadãos (ação popular) e as associações (ação civil pública) e não existe – por exemplo – condenação em honorários de sucumbência, custas e despesas processuais, salvo nas hipóteses de má-fé comprovada (art. 12, Lei 4717/65; art. 18, Lei 7347/85; e art. 87, Lei 8078/90). Logo, há pouco desincentivo ao litigante mal-intencionado.

Por tais razões, as companhias locais estão mais do que em outras jurisdições sujeitas à litigância aventureira, em que a má-fé pode motivar o ajuizamento de demandas que, mesmo sem fundamento, causam prejuízos às companhias apenas por terem sido propostas, sob o pretexto da tutela de direitos difusos, coletivos ou individuais homogêneos. Também este argumento reforça o bom-senso subjacente à introdução de filtro de relevância.

Além disso, julgamos interessante explicitar no § 2º do artigo 1º do Anexo que a divulgação por meio de fato relevante, observado o disposto no Anexo, dispensa a necessidade de realização de divulgação por meio de comunicado ao mercado. Apesar dessa, em nossa visão, ser a interpretação natural da regra, sugerimos torná-la expressa para maior clareza.

Assim, considerando o acima exposto, sugerimos a seguinte redação para o artigo 1º do Anexo:

“Art. 1º. Este anexo se aplica ~~às demandas societárias~~ a demandas judiciais ou arbitrais referentes à anulação de deliberação social, ações de responsabilidade de administrador e ações de responsabilidade de acionista controlador em que o emissor, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem como partes, nessa qualidade, e:

~~que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou~~

~~II~~ nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir de forma relevante a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo, ~~tais como ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador.~~

~~§ 1º. Para fins deste anexo, considera-se demanda societária todo processo judicial ou arbitral relativo à matéria prevista em legislação societária e do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários.~~

§2º ~~§ 1º.~~ As obrigações de divulgação previstas neste anexo não podem ser afastadas por convenções de arbitragem, regulamentos de câmaras arbitrais ou por qualquer outra convenção, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei.

§3º ~~§ 2º.~~ Na hipótese de uma informação acerca da existência de demanda ou de algum de seus desdobramentos configurar ato ou fato relevante, nos termos estabelecidos em norma específica, o emissor deverá também observar os termos e prazos estabelecidos naquele normativo, sendo-lhe facultado divulgar apenas fato relevante que contenha todas as informações exigidas por esse anexo.

## **2. Inclusão de critério de relevância para definição das informações que devem ser divulgadas ao mercado acerca dos litígios societários e harmonização da divulgação com os critérios de conteúdo e prazo da ICVM 480.**

É do nosso entendimento que o fornecimento de informações que não sejam de fato relevantes, ou seja, que acabam se demonstrando excessivas, pode prejudicar – ao invés de auxiliar – o processo de tomada de decisão pelos decisório dos investidores e acionistas minoritários.

Considerando que, de acordo com a proposta apresentada por V. Sas., toda e qualquer decisão provisória e toda e qualquer proposta de acordo passaria a ser abrangida pelo dever de informar, teriam que ser informadas, por exemplo, até decisões que homologam honorários periciais ou que deferem expedição de carta precatória.

Por esse motivo, a redação proposta pela ABRASCA introduz critério de relevância a guiar a referida divulgação de informações, de tal modo que apenas as



decisões provisórias relevantes e os acordos relevantes estejam sujeitos ao dever de divulgação, afastada a divulgação de simples propostas de acordo pelas razões adiante indicadas.

Para afastar a incerteza em torno do conceito de “relevância”, sugere-se a adoção de critério que em muito se assemelha àquele já previsto na ICVM 358<sup>1</sup>. O conceito de relevância tem a dupla vantagem de ser já conhecido pelos agentes do mercado e também a de trazer coerência para o sistema de proteção ao mercado de capitais.

Uma outra alteração guiada também pela coerência é a substituição da expressão “relevantes” por “fundamentais”, dado que, na visão das Associadas, deve ser alto o grau de relevância da informação a ser incluída na divulgação.

Além disso, os prazos previstos nesse art. 2º foram igualmente dilatados, de 3 para 7 dias úteis, na sugestão aqui apresentada, de forma a harmonizá-los com os prazos de divulgação para informações eventuais previstos na ICVM 480. Nosso regramento já traz prazo menor para divulgação, caso se trate de fato relevante, como regulado na ICVM 358.

Também é recomendável que esta Resolução esteja alinhada à ICVM 480, na parte que trata do formulário de referência, de forma que se mantenha a coerência e a harmonia do sistema e seja imposto o mesmo grau do *disclosure* às companhias por estes normativos.

Por este motivo, propõe-se diferenciar o tratamento conferido à demanda quer se trate de sigilosa ou não, de tal modo que nas demandas sigilosas relevantes em que a companhia ou suas controladas sem parte recomenda-se utilizar o item 4.5 do Anexo 24 da ICVM 480, segundo o qual deve-se “analisar o impacto em caso de perda e informar os valores envolvidos”.

Especificamente no que diz respeito à divulgação de acordos, a situação exige cautelas ainda maiores: figure-se proposta de acordo com previsão de desembolso de elevadas quantias, mas que tenha sido apresentada de má-fé. Não é difícil perceber que – uma vez divulgadas – propostas desta ordem podem sugerir percepções de valor do investimento que não correspondam à realidade, o que prejudica os investidores e até o próprio setor. No limite, a divulgação de propostas de acordo pode fomentar manipulações de mercado.

---

\_\_\_\_\_

Nesse contexto, é muito comum nos processos que tramitam no exterior que as partes celebrem diversos acordos no decorrer da demanda, seja com relação às provas que serão produzidas ou em relação aos prazos ou cronogramas, não sendo de interesse dos investidores que cada um desses acordos seja divulgado, tampouco dos litigantes, tornando a previsão de divulgação de acordos dessa natureza burocrática, custosa e ineficaz.

Ademais, é extremamente prejudicial a previsão para divulgação de “proposta” de acordo ao mercado, em especial pelos seguintes motivos:

- a) é muito comum que os acordos sejam precedidos de uma mediação, que geralmente possui previsão de que todas as comunicações entre as partes são confidenciais. São exemplos: Uniform Mediation ACT (EUA), Directive 2008/52/EC of the European Parliament and of the Council of 21 May 2008 on certain aspects of mediation in civil and commercial matters (União Europeia) e Lei 13.140/15 (Brasil);
- b) ainda que o acordo não seja precedido de mediação, a divulgação de qualquer “proposta” pode inviabilizar a própria transação ou acarretar sérios danos ao emissor, aos acionistas e ao próprio mercado de capitais. Isso porque, no bojo de uma demanda, o autor pode enviar proposta para encerrar o litígio em um montante irreal e o emissor, ao ser obrigado a divulgar a “proposta”, poderá causar imediata queda no valor das ações negociadas em bolsa, uma vez que o mercado interpretará que a Companhia está próxima de celebrar acordo por um montante muito acima do razoável ou da expectativa que o mercado tinha, sendo muito usual que o valor da primeira “proposta” seja várias vezes maior do que o montante negociado no momento do fechamento do acordo;
- c) ademais, a divulgação da “proposta” pode atrapalhar ou inviabilizar não só a negociação para encerrar a demanda em questão, como também impactar negativamente eventuais demandas que tramitem concomitantemente e cuja causa de pedir ou pedido sejam assemelhados;
- d) a divulgação da “proposta” gera instabilidade no mercado de capitais, acarretando graves prejuízos aos acionistas e aos emissores, prejudicando o próprio sistema. A propósito, o arcabouço jurídico-normativo do mercado de capitais orbita em torno da confiança e da expectativa dos investidores em relação ao resultado dos seus investimentos nas companhias abertas. O investidor acredita que as companhias abertas, da forma mais eficiente e adequada, vão gerir o capital investido e, por consequência, remunerar as suas economias, o que justifica a alteração proposta neste inciso que visa

evitar a especulação em torno do patamar financeiro das negociações de acordo antes mesmo que sejam celebrados, além de evitar maior custo de observância pelas companhias abertas. Ressalta-se que custos abatem o próprio resultado das companhias abertas; reduzindo, portanto, a remuneração dos investimentos dos acionistas nos valores mobiliários das companhias. A busca pela maior efetividade do dever de informar para viabilizar o exercício dos direitos dos acionistas, principalmente os minoritários, deve perseguir o equilíbrio e funcionamento saudável do sistema. Condutas desviadas, por serem excepcionais, devem ser objeto da supervisão pela CVM;

- e) os demandantes poderão decidir que sequer tentarão chegar a uma composição amigável, caso a “proposta” tenha que ser divulgada ao mercado, pois a ausência de confidencialidade poderá ser vista como algo extremamente prejudicial não apenas pelo emissor, mas também pelos demais litigantes. Assim, caso seja mantida a redação proposta, é provável que as demandas somente serão concluídas por meio de decisão judicial/arbitral, gerando custos maiores, incertezas e postergando no tempo litígios que poderiam ter sido resolvidos de forma mais ágil e barata;
- f) a impossibilidade ou dificuldade maior para a celebração de acordos em demandas no exterior, pode fazer com que alguns emissores brasileiros deixem de atuar em determinados mercados em que os acordos são a regra;
- g) por outro lado, caso ainda assim o emissor brasileiro atue em um mercado onde a grande maioria das demandas é encerrada por meio de acordos, representando uma regra, essa previsão de divulgação de “proposta” pode impactar negativamente na precificação dos valores mobiliários negociados naquela jurisdição, gerando uma discriminação em relação aos emissores brasileiros ou até uma rejeição quanto à aquisição de valores mobiliários, tamanha a incerteza que tal previsão pode acarretar;
- h) em consulta a escritório norte-americano de grande porte e especializado em matéria contenciosa, regulatória e societária, este esclareceu que:
  - i.o item 103 do Regulamento da SEC S-K estabelece os tipos de procedimentos legais que devem ser observados por uma empresa de capital aberto em relação à obrigação de publicar informações ao mercado. Esta regra exige a divulgação de “processos judiciais relevantes pendentes” e outras informações relevantes sobre os processos. De acordo com as leis, regras e regulamentos de valores mobiliários dos Estados Unidos, não há exigência explícita de que as



empresas de capital aberto divulguem propostas ou acordos para encerrar litígios, exceto as exigências gerais de divulgação relacionadas às informações relevantes, em conformidade com a Regra 10b-5;

- ii. embora não seja possível afirmar com certeza como os investidores norte-americanos reagiriam a tal exigência de divulgação, o aludido escritório acredita que a divulgação de propostas de acordo que ainda não sejam finais pode causar desinformação ao mercado e também pode afetar negativamente o poder de negociação das empresas;
- i) foi consultado também escritório holandês de grande porte e especializado em matéria contenciosa, regulatória e societária não só na Holanda como na Europa em geral, tendo este esclarecido que:
- i. de acordo com as leis holandesas relativas às disposições a litígios nas demonstrações financeiras anuais, que se baseiam em uma diretiva da UE (Diretiva 2003/51 / CE), que por sua vez se refere à Norma Internacional de Contabilidade 37, não há obrigação de divulgar uma mera proposta de acordo que ainda não foi aceita por todas as partes na demanda;
  - ii. a norma europeia mencionada exige apenas que deve haver um provisionamento se as chances de perda forem superiores a 50%, não havendo correlação entre o provisionamento realizado e eventual proposta de acordo;
  - iii. em demandas relevantes, para fins da Regulação (EU) Nº 596/2014, que trata de atitudes abusivas ao mercado, as negociações de acordo no âmbito de uma demanda até podem impactar nas demonstrações financeiras, mas o emissor pode postergar a divulgação até que um acordo seja alcançado ou as negociações do acordo tenham sido encerradas. As regras de abuso de mercado da União Europeia não obrigam a divulgar o fato de ter sido apresentada uma proposta de acordo;
  - iv. na opinião do escritório, uma mera proposta de acordo não fornece qualquer informação útil sobre os riscos e responsabilidades reais de qualquer uma das partes na demanda. As propostas de acordos podem ser baseadas em várias considerações estratégicas. Caso uma proposta de acordo não seja aceita, eventualmente será a Corte ou





Tribunal Arbitral que decidirá sobre os reais direitos e obrigações das partes. As propostas de acordo, por si só, não fornecem uma indicação do que o juiz ou Tribunal Arbitral decidirão;

- v. além disso, a obrigação de divulgar propostas de acordo irá, na opinião do escritório, provavelmente prejudicar as negociações extrajudiciais e, portanto, aumentar a quantidade de processos nas Cortes e Tribunais Arbitrais. É por esta razão que o Regulamento da Ordem dos Advogados holandeses (regra 27) proíbe os advogados de divulgar informações sobre negociações de acordos que estejam sendo patrocinados por advogados. O fundamento lógico desta regra é que os advogados devem tentar resolver a disputa entre seus clientes fora do tribunal e, portanto, devem ser capazes de falar livremente a fim de avaliar as condições para um acordo amigável.

Dessa forma, a redação que se propõe ao artigo 2º é a seguinte:

“Art. 2º. O emissor deve divulgar ao mercado as informações **relevantes fundamentais** da demanda, incluindo:

I – no caso de demanda não sigilosa, notícia acerca da sua instauração, no prazo de ~~3 (três)~~ **7 (sete)** dias úteis a contar, conforme figure a parte na condição de demandante ou demandado, da data de propositura da ação ou da citação ou, em caso de arbitragem, da apresentação do requerimento de sua instauração ou do seu recebimento, indicando:

- a) partes no processo;
- b) valores, bens ou direitos envolvidos;
- c) principais fatos; e
- d) pedido ou provimento pleiteado;

II – no caso de demanda sigilosa, notícia acerca da sua instauração, no prazo de 7 (sete) dias úteis a contar, conforme figure a parte na condição de demandante ou demandado, da data de propositura da ação ou da citação válida ou, em caso de arbitragem, da apresentação do requerimento de sua instauração ou do seu recebimento, indicando o impacto em caso de perda e os valores envolvidos.

III – ~~no caso de demanda não sigilosa, no caso de processo judicial,~~ eventuais decisões provisórias relevantes (de deferimento ou indeferimento) e, em caso de demanda sigilosa ou não sigilosa, resultado de julgamentos de mérito em qualquer instância, no prazo de ~~3 (três)~~ 7 (sete) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte;

~~III – no caso de arbitragem, eventuais decisões provisórias (concedidas ou denegadas), decisões sobre jurisdição dos árbitros (positiva ou negativa), decisões sobre impugnação de árbitros (acolhendo ou rejeitando) e resultado de sentenças de mérito, no prazo de 3 (três) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte; e~~

IV – ~~qualquer proposta de acordo ou~~ qualquer acordo relevante celebrado no curso da demanda, no prazo de ~~3 (três)~~ 7 (sete) dias úteis da apresentação da proposta ou de sua celebração, conforme o caso.

Art. 3º. Consideram-se relevantes, para os fins desta Resolução, processos judiciais ou arbitrais de anulação de deliberação social, de responsabilidade de administrador e de responsabilidade de acionista controlador, além das decisões neles proferidas que tenham a capacidade de influenciar de modo ponderável:

I – a cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II – a decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III – a decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

### **3. Preservação de sigilo com a divulgação facultativa para processos em curso**

Para garantir a confidencialidade dos procedimentos atualmente em curso, em respeito à expectativa de sigilo das partes com relação a essas demandas, entendemos necessário um regime de transição. Segundo referido regime a obrigação de divulgar atingirá somente as demandas instauradas após a vigência da nova Resolução, sendo facultativa para aquelas já em curso. Nesse sentido, segue sugestão de inclusão de novo artigo 4º à Resolução:



Art. 4º. A divulgação prevista nesta Resolução é obrigatória aos processos judiciais ou arbitrais instaurados após o início da sua vigência e facultativa para os processos em curso na referida data.

A ABRASCA ressalta que as sugestões acima descritas estão em linha com as melhores práticas internacionais, consideradas as características do mercado de capitais brasileiro, de forma a dar-lhe maior dinamismo e segurança jurídica, e permitir que cada vez mais companhias consigam acessar a poupança pública para financiar as suas atividades via mercado de capitais.

Renovamos nossos protestos de elevada estima e consideração.

A handwritten signature in grey ink, appearing to read "Eduardo Lucano da Ponte", with a long horizontal flourish extending to the right.

**Eduardo Lucano da Ponte**

*Presidente Executivo*

ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas