

São Paulo, 12 de abril de 2021.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

E-mail: [audpublicaSDM0121@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0121@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM Nº 01/21**

Prezado Senhor,

A **B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão** (“**B3**”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 01/21, de 11 de fevereiro de 2021 (“**Edital**”), submete a esta Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) seus comentários à minuta de instrução (“**Minuta**”) que traz alterações normativas que têm por alvo a criação de um novo comunicado sobre demandas societárias, aperfeiçoando o mecanismo de proteção a investidores e acionistas minoritários.

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

**I. Introdução**

1. Inicialmente, gostaríamos de parabenizar essa Autarquia pelo empenho em aperfeiçoar os mecanismos de proteção a investidores e acionistas minoritários no mercado de valores mobiliários, buscando com afinco a adaptação do arcabouço regulatório às medidas recomendadas pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). A adoção de tais medidas, contexto no qual a Minuta se insere, tem o potencial fortalecer os meios de ressarcimentos de investidores no Brasil, colocando o Brasil mais próximo de sistemas jurídicos de outros países com mercados mais desenvolvidos.

2. Conforme consta no Edital, os tópicos da reforma ora proposta são: **(i)** inclusão de um novo inciso XLIV ao Artigo 30, que dispões sobre as informações eventuais exigidas dos emissores registrados na Categoria A, ciando, assim, a obrigação de divulgação de comunicação sobre certas demandas societárias, e **(ii)** inclusão do Anexo 30-XLIV, que detalhará as hipóteses em que o novo comunicado é exigido e os termos e prazos para a sua apresentação.

3. A esse respeito, nossa manifestação contém sugestões de aprimoramentos de redação com vistas a deixar alguns dispositivos mais claros. Apresentaremos nossos comentários divididos pelos respectivos artigos objeto da Minuta.

#### ANEXO 30-XLIV

##### **(a) Artigo 1º**

4. A Minuta propõe que o novo dever de divulgação se limite às demandas societárias em que o emissor, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem como partes e (i) que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou (ii) nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir a esfera jurídica do emissor ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo.

5. O inciso II do artigo 1º faz referência à ação de anulação de deliberação social e à ação de responsabilidade do administrador e do acionista controlador. O Edital pontua que a obrigação de divulgação abarca qualquer demanda que se enquadre em uma das hipóteses previstas nos incisos e que a lista tem caráter meramente exemplificativo.

6. Dessa forma, entendemos que a redação possa ser aprimorada para deixar mais claro que as hipóteses citadas no inciso II fazem parte de um rol que não é taxativo. Assim, sugerimos os seguintes ajustes na redação do dispositivo:

*“Art. 1º Este anexo se aplica às demandas societárias em que o emissor, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem como partes, nessa qualidade, e: (...)*

*II – nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos possam atingir a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo, tais como, mas não se limitando a, ação de anulação de deliberação social, ou ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador.(...)”.*

7. Cabe destacar, apenas como ponto de atenção, que notamos que a Minuta proposta não tem o condão de afastar o previsto no artigo 157, §5º da Lei 6.404/76, que prevê a renúncia à divulgação quando os administradores entenderem que sua revelação colocará em risco interesse legítimo da companhia. Em contrapartida, ressaltamos que não pode ser considerado legítimo interesse da companhia obstar demandas dos minoritários pela ausência informacional ou o ingresso desses minoritários das demandas arbitrais objetos da divulgação.

**(b) Artigo 2º**

8. Com relação à proposta da redação do artigo 2º, a Minuta estabelece quatro momentos em que o emissor deve divulgar comunicados, com a indicação do conteúdo mínimo que deverá ser divulgado a cada momento. A B3, em linha com o Edital e a sugestão da CVM, concorda com a escolha dos marcos para divulgação, contudo gostaríamos de tecer alguns comentários sobre o rol de hipóteses, especialmente nos dois últimos incisos.

9. Primeiramente, ressaltamos ser necessária a edição de norma que vise não apenas a obrigação de divulgação ao mercado de demandas societárias, mas sua padronização. A regra se destina, dentre outros fatores, a viabilizar o exercício dos direitos dos acionistas minoritários, especialmente quando se trata de demandas societárias que podem afetar a esfera de direitos de sujeitos alheios à relação processual. Assim, os direitos dos minoritários podem ser exercidos, essencialmente, em duas situações: (i) para ingressar nos procedimentos objetos da divulgação, conforme previsão dos regulamentos de arbitragem das Câmaras e (ii) para suspender ações individuais na presença de demandas coletivas *stricto sensu*.

10. Por essa razão, os comentários abaixo expostos foram feitos com o objetivo de auxiliar essa Autarquia a editar norma que cumpra de forma eficaz a

sua finalidade. Ponderamos, especialmente, que se reflita se todas as hipóteses de divulgação constantes neste artigo são de fato necessárias pois, a princípio, as circunstâncias passíveis de divulgação devem atender às premissas expostas no parágrafo acima, de forma que as demais hipóteses recaiam na regra geral de divulgação de fato relevante já existente.

11. Feita essa ponderação inicial, tecemos os comentários abaixo acerca dos incisos III e IV do artigo 2º.

12. A proposta do inciso III é trazer hipóteses para divulgação de informações nos casos de arbitragem, incluindo eventuais decisões provisórias (concedidas ou denegadas), decisões sobre jurisdição dos árbitros (positiva ou negativa), decisões sobre impugnação de árbitro (acolhendo ou rejeitando) e resultado de sentença de mérito.

13. A nosso ver, entendemos ser necessária a inclusão da divulgação ao mercado acerca da estabilização dos pedidos, considerando que o pedido poderá mudar consideravelmente desde o requerimento de arbitragem. Além disso, acreditamos que a sugestão seja adequada, pois não há um padrão nos Regulamentos de Arbitragem de quando essa situação ocorre - alguns preveem que isso acontecerá na assinatura do termo de arbitragem, outros com a apresentação das alegações iniciais das partes, por exemplo.

14. Além do mais, ainda no inciso III, sugerimos suprimir a divulgação de decisões sobre impugnação de árbitro, tendo em vista que os árbitros não gozam das mesmas prerrogativas, inclusive de proteção, dos juízes togados. Por ser um *múnus* temporário por excelência, a B3 entende que esse dispositivo pode colocar em risco: **(i)** o árbitro que aceita atuar e permanece no caso depois de impugnação improcedente; e **(ii)** o próprio instituto, uma vez que essa disposição pode desencorajar boa parte dos árbitros a aceitarem nomeações em casos de demandas societárias.

15. Adicionalmente, caso o objetivo desta divulgação seja conhecer apenas os fundamentos da decisão de improcedência da impugnação, a B3 entende que este não parece ser o local adequado, tendo em vista que há situações nas quais o árbitro sequer chega a atuar no caso. Desta forma, a divulgação de decisões

improcedentes poderá gerar um ônus para a companhia e não reflete em um resultado positivo para o mercado.

16. Ainda sobre este inciso, sugerimos a essa Autarquia a inclusão da divulgação ao mercado nos casos de eventuais decisões de pedidos de esclarecimentos. Na visão da B3, a redação vai ao encontro do racional do dispositivo, isto é, determina a publicação de fato ou ato relevante sempre que houver decisão nos autos da arbitragem.

17. Por essas razões, sugerimos os seguintes ajustes na redação do inciso III:

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

18. Por fim, o inciso IV traz a divulgação de informações em qualquer proposta de acordo ou qualquer acordo celebrado no curso da demanda. No entendimento da B3, um aprimoramento necessário seria a supressão da primeira hipótese, pois obrigar o emissor a divulgar propostas de acordo recebidas ou feitas, que ainda não foram celebradas ou finalizadas, poderá gerar uma especulação desnecessária no mercado. Ademais, entendemos que a divulgação de propostas poderia, na realidade, desencorajar a composição amigável entre as partes da arbitragem, diante do ônus de divulgação das várias propostas que são trocadas ao longo das negociações.

19. A B3 considera a proposta salutar, mas acredita que, se a redação mantiver apenas a obrigação de informar acordos celebrados, o dispositivo cumprirá a sua função.

20. Deste modo, propomos a essa Autarquia os seguintes ajustes:

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

\* \* \* \* \*

Atenciosamente,

**B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO**