

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2021

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro
20159-900 – Rio de Janeiro – RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO - SDM
At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger
(via e-mail: audpublicaSDM0121@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2021
Alteração na Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009,
para criação de um novo comunicado sobre demandas societárias

Senhoras e Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2021, de 11 de fevereiro de 2021 (“Edital”), que coloca em discussão minuta de resolução alterando determinadas disposições normativas da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“Instrução 480”), relacionada à criação da obrigação de envio de um novo comunicado sobre demandas societárias (“Minuta”).

Inicialmente, gostaríamos de cumprimentar essa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Comissão”) pela constante iniciativa de suscitar o debate acerca de medidas de aprimoramento da regulamentação relacionada ao manejo de informações pelos *stakeholders* no âmbito do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Tendo em vista o aumento expressivo na quantidade de solicitações de registro formuladas por companhias perante esta D. CVM e a realização de diversas ofertas públicas iniciais de ações no último ano, além da necessidade de resguardar a confiabilidade do mercado, torna-se ainda mais relevante a busca pelo aprimoramento dos mecanismos de proteção aos acionistas. Nessa linha, com o intuito de contribuir para as discussões e aprimoramento normativo, vimos, pela presente, apresentar nossas considerações em atenção à Minuta de Resolução proposta no Edital.

Nossa manifestação está dividida em cinco seções:

- I. Delimitação da abrangência das demandas societárias sujeitas à comunicação (**Anexo 30-XLIV, artigo 1º, caput, incisos I e II e §1º**)
- II. Segregação da hipótese de exceção à divulgação em virtude de sigilo legal (**Anexo 30-XLIV, artigo 1º, §2º**)
- III. Duplicidade de Divulgação de Informações Relevantes (**Anexo 30-XLIV, artigo 1º, §4º**)
- IV. Divulgação de informação relevante (**Anexo 30-XLIV, artigo 2º, caput**)
- V. Divulgação de “decisões provisórias” (**Anexo 30-XLIV, artigo 2º, incisos II e III**)
- VI. Divulgação de propostas de acordo no curso da demanda (**Anexo 30-XLIV, artigo 2º, inciso IV**)

I. DELIMITAÇÃO DA ABRANGÊNCIA DAS DEMANDAS SOCIETÁRIAS SUJEITAS À COMUNICAÇÃO (ANEXO 30-XLIV, ARTIGO 1º, INCISOS I E II E §1º)

De acordo com o Anexo 30-XLIV, artigo 1º da Minuta¹, a comunicação sobre demandas societárias abrange aquelas em que o emissor, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem como partes, nessa qualidade, e:

- (i) envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos; ou
- (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 ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador.

¹ “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:

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 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 a matéria prevista em legislação societária e do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§2º 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 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.”

De acordo com o Edital, uma das razões para edição da Minuta reside no fato de os deveres de comunicação hoje existentes não serem suficientes para dar aos investidores das companhias abertas visibilidade adequada sobre as demandas envolvendo a companhia investida, muitas das quais envolvem discussões acerca de questões que podem, direta ou indiretamente, correlacionar-se ou impactar o exercício de direitos dos acionistas.

A respeito desse ponto, entendemos relevante tecer algumas considerações quanto aos conceitos de interesses difusos, coletivos e individuais homogêneos. A Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor), em seu art. 81, parágrafo único², conceitua como interesses ou direitos:

- difusos, os transindividuais, de natureza indivisível, de que sejam titulares pessoas indeterminadas e ligadas por circunstâncias de fato;
- coletivos, os transindividuais, de natureza indivisível, de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas entre si ou com a parte contrária por relação jurídica básica; e
- individuais homogêneos, os decorrentes de origem comum.

No que se refere aos direitos difusos, estes dizem respeito a direitos atinentes a um grupo indeterminado de pessoas, sem que seja possível identificar um a um os seus componentes, unidos por uma relação circunstancial de fato. Conforme indicado em diversas ocasiões por esta D. CVM, em especial, quando da apreciação de propostas de celebração de termos de compromisso³, infrações que prejudiquem a credibilidade do mercado, sem que seja possível individualizar os seus prejudicados diretos, são exemplos de danos difusos.

Por sua vez, os direitos coletivos em sentido estrito ou propriamente ditos indicam que seus sujeitos, determináveis, fazem parte de uma classe ou categoria específica, sendo certo que há uma relação jurídica entre os componentes do grupo. Transpondo-se o conceito ao presente contexto, os investidores de determinada companhia aberta correspondem à coletividade a ser tutelada.

Por fim, quanto aos direitos individuais homogêneos, trata-se de interesse subjetivo, de um indivíduo singularmente considerado, que tem origem em um fato. Em outras palavras, são apenas acidentalmente coletivos ou processualmente coletivos, pois, no fundo, permanecem como direitos subjetivos individuais e, portanto, materialmente divisíveis.

² “Art. 81. A defesa dos interesses e direitos dos consumidores e das vítimas poderá ser exercida em juízo individualmente, ou a título coletivo.

Parágrafo único. A defesa coletiva será exercida quando se tratar de:

I - interesses ou direitos difusos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível, de que sejam titulares pessoas indeterminadas e ligadas por circunstâncias de fato;

II - interesses ou direitos coletivos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas entre si ou com a parte contrária por uma relação jurídica base;

III - interesses ou direitos individuais homogêneos, assim entendidos os decorrentes de origem comum.”

³ A título de exemplo, mencionamos as propostas de termo de compromisso apreciadas no âmbito dos processos: PAS CVM SEI 19957.004852/2019- 13, apreciada em 22.04.2020; PAS CVM NUP 19957.004730/2016-84, apreciada em 10.03.2020 e PAS CVM N° RJ2015/13326, apreciada em 30.04.2019.

Nesse sentido, a nosso ver, a exigibilidade de divulgação de demandas que atendam aos interesses difusos e coletivos já se encontra contemplada na redação atual do inciso II e, por isso, sugerimos a exclusão do texto do atual inciso I do artigo 1º do Anexo 30-XLIV da Minuta. Sugerimos, também, a complementação do atual texto do inciso II do mencionado dispositivo, indicando que também estão sujeitos à divulgação os processos que afetem a igualdade de direitos entre acionistas titulares de mesma classe ou espécie de ações do emissor.

A nosso ver, é importante que a obrigação prevista na Minuta determine, da forma mais objetiva possível, o tipo de demanda societária a ser divulgada. Ao fazer referência aos três conceitos acima, isto é, direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos, seria possível que se entendesse pela obrigação da divulgação de uma série de disputas societárias cujos efeitos não tenham impacto ou potencial interesse para a coletividade dos acionistas ou demais titulares de valores mobiliários de emissão de determinada companhia, o que parece ser o principal objetivo da norma, mas, ao contrário, possa pôr em risco interesse legítimo do emissor.

Adicionalmente, como pequeno ajuste no parágrafo primeiro do mesmo artigo 1º, sugerimos que, o conectivo “e” seja substituído pelo “ou”, a fim de tornar mais claro que as demandas societárias seriam aquelas relativas a matérias previstas na legislação societária – fundamentalmente, a Lei nº 6.404/76 – ou previstas na legislação do mercado de valores mobiliários – fundamentalmente, a Lei nº 6.385/76.

Por fim, no intuito de evitar interpretação demasiado ampla, que poderia englobar demandas societárias não relacionadas à companhia objeto, sugerimos reforçar, nos termos abaixo, que as demandas societárias a que a norma faz referência são aquelas em que as partes figuram, **exclusivamente**, na qualidade de (i) emissor; (b) acionista controlador do emissor; e (iii) administrador do emissor.

Conforme nossas sugestões indicadas acima, propomos a seguinte redação para o artigo 1º, incisos I e II, além do parágrafo 1º⁴:

“Art. 1º Este anexo se aplica às demandas societárias:

I - em que o emissor, seus acionistas controladores ou seus administradores figurem como partes, exclusivamente 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 ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista

⁴ Redação original:

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:

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 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 a matéria prevista em legislação societária e do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários

controlador, ou, ainda, as que, de qualquer forma, afetem a igualdade de direitos entre acionistas titulares de mesma classe ou espécie de ações do emissor.

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

II. SEGREGAÇÃO DA HIPÓTESE DE EXCEÇÃO À DIVULGAÇÃO EM VIRTUDE DE SIGILO LEGAL (ANEXO 30-XLIV, ARTIGO 1º, §2º)

Para enfatizar as hipóteses em que se admite a exceção à divulgação da Comunicação, restrita às hipóteses de sigilo legal, sugerimos a divisão do parágrafo 2º do artigo 1º do Anexo 30-XLIV em dois parágrafos, de modo a conferir maior destaque à exceção, a qual atualmente consta do final do parágrafo segundo.

A divisão mencionada teria por efeito segregar de forma clara as hipóteses de sigilo convencional, que não poderiam afastar a divulgação da Comunicação, das hipóteses de sigilo legal, que, não apenas permitiriam, mas imporiam a abstenção em divulgar a Comunicação.

Nesta linha, sugerimos que seja adotada a redação abaixo:

“§ 2º As obrigações de divulgação previstas neste anexo não podem ser afastadas por convenções de arbitragem, regulamentos de câmaras arbitrais ou por qualquer outra convenção.

§3º No cumprimento das obrigações de divulgação previstas neste anexo, o emissor deverá observar os limites de sigilo decorrente de lei.”

III. DUPLICIDADE DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES RELEVANTES (ANEXO 30-XLIV, ARTIGO 1º, §3º)

A atual redação do parágrafo §3º do artigo 1º do Anexo 30-XLIV permite duas interpretações possíveis:

- (i) uma no sentido de que a divulgação das informações relacionadas a uma demanda societária que constitua fato relevante deverá ser divulgada por meio dos dois canais, isto é, Fato Relevante e Comunicação Sobre Demandas Societárias, sem que a divulgação do Fato Relevante autorize a ausência da divulgação da Comunicação, ainda que apenas reproduzindo o seu teor; e
- (ii) a outra, no sentido de que a divulgação das informações sobre demandas societárias que constituam fato relevante deverão também observar as normas aplicáveis à divulgação de Fatos Relevantes, de modo que, caso a companhia divulgue por meio de Fato Relevante o conteúdo mínimo exigido pelo Anexo 30-XLIV, estaria dispensada de divulgar a Comunicação no campo específico para tal.

Nesse sentido, sugerimos que a CVM esclareça qual das duas interpretações é a mais correta. Em sendo o caso de a interpretação indicada no item (i) acima ser a almejada, propomos a

alteração do atual parágrafo 3º do artigo 1º, o qual se tornará o parágrafo 4º, caso a sugestão indicada no item II acima seja incorporada, na linha abaixo:

“Art. 1º. [...]

§4º. Sem prejuízo da divulgação da presente Comunicação, as informações referentes a demandas societárias que também constituírem fatos relevantes, nos termos estabelecidos em norma específica, deverão ser igualmente divulgadas na forma, termos e prazos estabelecidos no normativo aplicável.”

IV. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO RELEVANTE (ANEXO 30-XLIV, ARTIGO 2º, CAPUT)

A Minuta prevê, em seu artigo 2º, caput, o uso do termo “informações relevantes” para designar aquelas que deverão ser divulgadas no Comunicado. Como se sabe, o termo “informações relevantes” é amplamente utilizado para designar a informação capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários emitidos pelas companhias ou na tomada de decisão dos investidores quanto à negociação desses valores mobiliários.

Dito isso, no intuito de evitar uma inconsistência da presente minuta para com o disposto na Instrução CVM nº 358/02, entendemos pertinente substituir o termo “informações relevantes” por: “*informações relativas à demanda que possam ser do interesse da coletividade dos investidores*”, o que corresponderia a um conjunto mais amplo de informações.

Desse modo, as “informações relevantes” sobre a demanda societária seriam objeto de fato relevante, ao passo que o Anexo 30 - XLIV compreenderia a divulgação de todas as informações sobre a demanda em questão, que possam interessar aos investidores da emissora.

Nessa linha, sugerimos o seguinte ajuste ao *caput* do artigo 2º:

“Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as ~~seguintes informações relevantes~~ informações relativas à demanda que possam ser do interesse de seus investidores, incluindo:”

V. DIVULGAÇÃO DE “DECISÕES PROVISÓRIAS” (ANEXO 30-XLIV, ARTIGO 2º, INCISOS II E III)

A Minuta propõe, em seu Anexo 30-XLIV, artigo 2º, incisos II e III, que sejam divulgadas decisões provisórias, de deferimento ou indeferimento, para processos judiciais, e de concessão ou denegação, no caso de arbitragens.

De acordo com a redação da Minuta, nos parece que o objetivo da norma é que sejam divulgadas decisões que deferem ou indeferem as tutelas provisórias de urgência ou evidência, aquelas decisões que antecipam os efeitos da tutela definitiva, mas podem ser posteriormente revertidas ou mantidas quando do julgamento definitivo.

Nesse sentido, a fim de garantir a homogeneidade entre as fontes do direito aplicáveis aos emissores e suas demandas societárias, sugerimos o alinhamento da redação dos incisos II e III

aos termos utilizados no artigo 298⁵ do Código de Processo Civil Brasileiro (Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015) e no artigo 23⁶ da Lei de Arbitragem (Lei nº 9.307 de 23 de setembro de 1996), conforme abaixo⁷:

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

[...]

II – no caso de processo judicial, eventuais decisões que defiram ou indefiram pedidos de tutelas provisórias e resultado de julgamentos de mérito em qualquer instância, no prazo de 3 (três) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte;

III – no caso de arbitragem, eventuais decisões que concedam ou deneguem pedidos de tutelas provisórias decisões sobre jurisdição dos árbitros (positiva ou negativa), decisões sobre impugnação de árbitros (acolhendo ou rejeitando) e sentenças arbitrais, no prazo de 3 (três) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte; e [...]

VI. DIVULGAÇÃO DE PROPOSTAS DE ACORDO NO CURSO DA DEMANDA (ANEXO 30-XLIV, ARTIGO 2º, INCISO IV)

De acordo com a Minuta, o comunicado previsto no Anexo-XLIV deve ser divulgado para informar propostas de acordo no curso de demandas societárias. Nesse sentido, o emissor deveria divulgar quaisquer propostas – unilaterais – de acordos no âmbito de processos judiciais ou de procedimentos arbitrais.

No que concerne a esse ponto, respeitadamente, entendemos que a divulgação de meras propostas de acordo pode não representar o melhor interesse do emissor.

A nosso ver, esse conceito reflete a inteligência do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 (“Instrução 358”), de acordo com a qual, caso a companhia entenda que a divulgação de determinada informação, caracterizada como fato relevante, prejudique interesse legítimo, poderá optar pelo sigilo.

Nessa linha, a divulgação de mera intenção, sejam por parte da companhia, sejam, principalmente, da parte de terceiros, poderá impactar de forma inadequada a regular formação de preços no mercado de valores mobiliários, bem como colocar em risco o melhor interesse do emissor.

⁵ “Art. 298. Na decisão que conceder, negar, modificar ou revogar a tutela provisória, o juiz motivará seu convencimento de modo claro e preciso.”

⁶ “Art. 23. A sentença arbitral será proferida no prazo estipulado pelas partes. Nada tendo sido convencionado, o prazo para a apresentação da sentença é de seis meses, contado da instituição da arbitragem ou da substituição do árbitro. [...]”

⁷ Redação original:

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

[...]

II – no caso de processo judicial, eventuais decisões provisórias (de deferimento ou indeferimento) e resultado de julgamentos de mérito em qualquer instância, no prazo de 3 (três) 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 [...]

A negociação de acordos para encerramento de processos torna-se ainda mais sensível quando a proposta unilateral de acordo é conhecida pelo mercado e pela mídia no mesmo momento em que é conhecida pelo seu destinatário. Isso porque, além dos aspectos negociais, as partes passam a preocupar-se com possíveis danos reputacionais que a mera negociação de acordos pode causar.

Considerando o exposto, apesar de entendermos relevante que seja realizada a devida divulgação da celebração de acordos no âmbito de processos judiciais e de arbitragens, na forma da Minuta, a nosso ver, a divulgação de **propostas** de acordos deveria estar sujeita apenas ao regramento previsto na Instrução 358, suficiente para que o mercado seja devidamente informado a respeito do assunto.

Nesse sentido, sugerimos a seguinte redação⁸:

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

[...]

IV – qualquer acordo celebrado no curso da demanda, no prazo de 3 (três) dias úteis de sua celebração.

Sendo o que havia para o momento, permanecemos à inteira disposição e reiteramos nossos cumprimentos a essa D. Comissão pela iniciativa.

Atenciosamente,

CESCON, BARRIEU, FLESCH & BARRETO ADVOGADOS

⁸ Redação original:

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

[...]

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