

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2021.

**CHEDIAK  
LOPES DA COSTA  
CRISTOFARO  
SIMÕES**  

---

**CHEDIAK ADVOGADOS**

Rua Visconde de Pirajá 351  
Edf. Fórum de Ipanema  
13º andar – Ipanema – Rio de Janeiro – RJ  
22410-003 – Brasil  
T 55 21 3543.6100 / 3073.7600

Rua Gomes de Carvalho 1510  
19º andar – Vila Olímpia – São Paulo – SP  
04547-005 – Brasil  
T 55 11 4097.2001

[clcmra.com.br](http://clcmra.com.br)

À

**Comissão de Valores Mobiliários**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

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

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

## I. Introdução

O escritório **Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Simões – Advogados** (“Chediak Advogados”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº 01/21, de 11 de fevereiro de 2021 (“Edital”), submete à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Autarquia”) seus comentários à minuta de resolução (“Minuta”) que propõe alterações na Instrução da CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009 (“ICVM 480”).

Nos termos do Edital, a reforma proposta pela CVM busca a criação da obrigação de divulgar, em determinadas hipóteses, uma nova informação eventual – o novo comunicado de demandas societárias – exigível dos emissores registrados na categoria “A” (nos termos do art. 2º, § 1º, da ICVM 480).

O Edital é resultado de relevante projeto de estudos desenvolvido pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, pela CVM e pelo Ministério da Economia, o qual, ao analisar o *enforcement* privado no Brasil, concluiu existirem entraves derivados do amplo uso do sigilo nos procedimentos arbitrais de companhias abertas<sup>1</sup>. A

---

<sup>1</sup> Soma-se a isso o fato de que o Brasil adotou a arbitragem largamente para a resolução de litígios. Segundo os dados divulgados pela Câmara de Comércio Internacional (CCI) de 2016, o Brasil figurava como o 5º (quinto) país a fazer maior uso da arbitragem no *ranking* global. Vide: <https://www.jota.info/justica/brasil-e-o-5o-pais-que-mais-utiliza-arbitragem-no-mundo-19092017>.

Minuta foi além, tratando também dos processos judiciais, e visando a tutela das minorias – acionistas minoritários e outros investidores.

Chediak Advogados reconhece a relevância dos aperfeiçoamentos propostos e congratula a CVM pela iniciativa de ampliar o conhecimento do mercado acerca de informações que podem influir no exercício de direitos por acionistas de companhias abertas, beneficiando o *enforcement* privado e, conseqüentemente, a proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários brasileiro.

Não obstante, entendemos conveniente apresentar manifestação ressaltando aspectos que, a nosso ver, merecem ser discutidos e aprimorados na Minuta. São eles:

- (i) a necessidade de aperfeiçoamento da redação do artigo 1º, inciso II, do anexo 30-XLIV proposto pela Minuta, para trazer mais objetividade às hipóteses de divulgação do comunicado;
- (ii) a necessidade de aperfeiçoamento do artigo 1º, § 2º, do anexo 30-XLIV proposto pela Minuta, na medida em que a redação atual, no entendimento de Chediak Advogados, excede os poderes concedidos a esta D. Autarquia;
- (iii) a reformulação do artigo 2º do anexo 30-XLIV proposto pela Minuta, para incluir a obrigação de divulgar a celebração de termo de arbitragem, considerar a obrigação de divulgar a composição do tribunal arbitral, bem como para excluir ou adaptar obrigações impostas pela Minuta nas quais há indevida ingerência (em especial, sobre o procedimento da arbitragem), sem os correspondentes benefícios aos investidores;
- (iv) a conveniência de se tutelar casos em que a manutenção do sigilo se justifica por legítimo interesse do emissor; e
- (v) a importância de se estabelecer um regime de transição.

## II. Objetividade das hipóteses de divulgação

Com o intuito de garantir que a exigência do novo comunicado atinja o seu principal objetivo, que é o de assegurar informações suficientes para o exercício de direitos por

acionistas minoritários e outros investidores, entendemos ser necessário que a redação da norma proposta seja específica e não gere espaço para demasiado subjetivismo.

No contexto de ineficiências do modelo brasileiro em garantir aos investidores o exercício futuro de direitos, há quem aponte a insuficiência do regime informacional baseado na divulgação de fatos relevantes<sup>2</sup>, disciplinado pela Instrução da CVM nº 358, de 03 de janeiro de 2002 (“ICVM 358”) – motivo pelo qual, inclusive, a Minuta propõe sua manutenção face ao novo comunicado, devendo ambos coexistirem como documentos de divulgação eventual<sup>3</sup>.

Embora um dos motivos para a referida coexistência seja, evidentemente, não ter o fato relevante o objetivo de promover o *enforcement* privado, mas sim o de tutelar a formação de preço no mercado de capitais<sup>4</sup>, outro motivador seria o mau uso do instituto pelos administradores de companhias abertas, que deixam de divulgar informações obrigatórias, mesmo quando não há legítimo interesse da companhia que justifique a não divulgação<sup>5</sup>.

Uma das críticas ao regime atual é, portanto, a excessiva margem para o subjetivismo do administrador. Nesse contexto, deve-se buscar a delimitação das hipóteses nas quais a divulgação do novo comunicado de demandas societárias será obrigatória, de forma clara e objetiva, dotando o instituto de previsibilidade e segurança jurídica tanto para os acionistas controladores e administradores de companhia aberta (que podem vir a ser

---

<sup>2</sup> Como, por exemplo, o ex-Diretor Gustavo Gonzalez (GONZALEZ, Gustavo Machado. Sigilo e Publicidade nas Arbitragens Societárias. Youtube. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=Wd5gaQ5vk3w>. Minuto 31:30).

<sup>3</sup> Art. 1º, § 3º, do Anexo 30-XLIV proposto pela Minuta.

<sup>4</sup> Sobre o tema, comentou o Presidente Marcelo Barbosa que durante a arbitragem poderá haver fatos que (i) serão enquadrados como relevantes e, com isso, deverão ser divulgados pelo regime da ICVM 358; e (ii) poderão ser, ou não, fatos relevantes, mas que serão enquadrados nas hipóteses de divulgação do novo comunicado de demandas societárias. Dessa forma, conclui-se serem os regimes complementares (BARBOSA, Marcelo. Consulta Pública CVM sobre Divulgação de Demandas Societárias. Youtube. Disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=Tq\\_9KI\\_Rjww](https://www.youtube.com/watch?v=Tq_9KI_Rjww). Minuto: 15:00).

<sup>5</sup> Hipótese de exceção à obrigatoriedade de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 157, § 5º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”).

pessoalmente responsabilizados por decisões de não divulgação<sup>6</sup>) quanto para os próprios investidores minoritários.

Notamos excessiva subjetividade, em especial, no art. 1º, II, do Anexo 30-XLIV proposto pela Minuta, *in verbis*:

*“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 ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador”.*

O inciso II tem redação abstrata, em que falta especificação, haja vista a demasiada abertura ao exercício de juízo de valor do emissor. Conforme se observa de sua redação, o emissor deve realizar, subjetivamente, análise sobre (i) a possibilidade de proferimento de decisão e (ii) a possibilidade desta decisão afetar a esfera jurídica da companhia ou de investidores estranhos ao processo. Sendo assim, atribui-se ao acionista controlador e aos administradores um fardo, uma vez que estes, que são os responsáveis perante a CVM, deverão decidir, sem o auxílio de balizas e critérios concretos, sobre a necessidade ou não de divulgação. Visto isso, propomos a alteração da redação transcrita, nos seguintes termos:

*“Art. 1º (...)*

---

<sup>6</sup> Nos termos do art. 3º, parágrafo único, da Minuta e, especialmente para o diretor de relações com investidores, também do art. 45 da ICVM 480: *“Art. 3º Os acionistas controladores e os administradores que figurarem como parte em demandas que se enquadram em algum dos critérios previstos no artigo 1º devem fornecer, em tempo hábil, todas as informações e documentos necessários para que o diretor de relações com investidores cumpra as disposições deste Anexo. Parágrafo único. Os acionistas controladores e os administradores são responsáveis perante a CVM pelas informações que fornecerem ao emissor nos termos do caput deste artigo”.* *“Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários”.*

*II – nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos atinjam 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”.*

### **III. Competência regulatória da CVM**

Conforme reconhecido pela própria CVM<sup>7</sup>, extrapola o escopo de sua atuação ou competência disciplinar os regulamentos de câmaras arbitrais, ou impor a essas entidades qualquer obrigação<sup>8</sup>.

Não obstante, a CVM afirmou na Minuta que a obrigação de divulgar o novo comunicado não poderá ser afastada por “*regulamentos de câmaras arbitrais*”. É o que se depreende do artigo 1º, § 2º, da Minuta:

*“Art. 1º (...)*

*§ 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”.*

Com a devida vênia a esta Autarquia, tal redação parece extrapolar os poderes conferidos à CVM pelo art. 22, § 1º, I, da Lei nº 6.385/76<sup>9</sup>, que serve de fundamento à Minuta, nos termos do preâmbulo da proposta para a resolução. Isso porque uma interpretação literal do dispositivo permite a conclusão de que ele está a impor obrigações a entidades outras que não as próprias companhias abertas, adentrando indevidamente na esfera privada dessas entidades não sujeitas à regulação pela CVM.

---

<sup>7</sup> Conforme se observa da página 4 do Edital: “(...) a CVM esclarece que foge do escopo da audiência pública discutir cláusulas dos regulamentos das câmaras arbitrais, inclusive em razão da extensão do mandato legal da CVM”.

<sup>8</sup> Visto que tais entidades não estão elencadas no rol competências regulatórias da CVM instituídas pela Lei das S.A., pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (“Lei nº 6.385/76”), ou por qualquer outra.

<sup>9</sup> “Art. 22. (...) § 1º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre: I - a natureza das informações que devam divulgar e a periodicidade da divulgação”.

Entendemos que a Autarquia busca, com o referido dispositivo, apenas esclarecer que uma companhia aberta não pode fundamentar o descumprimento de norma cogente com base em obrigação assumida na sua esfera de atuação privada. Trata-se, na realidade, de atestar o óbvio<sup>10</sup> e, por conta disso, posicionamo-nos no sentido de ser desnecessária qualquer disposição. Todavia, uma vez que a CVM deseje trazer à tona dispositivo expresso para evitar qualquer dúvida sobre a matéria, sugerimos a alteração da redação atual, nos seguintes termos:

*“Art. 1º (...)*

*§ 2º O emissor não pode alegar obrigações decorrentes de convenções de arbitragem, regulamentos de câmaras arbitrais ou de qualquer outra convenção para eximir-se das obrigações de divulgação previstas neste anexo, respeitadas as hipóteses e observados os limites de sigilo decorrente de lei”.*

#### **IV. Rol de informações a serem divulgadas**

A CVM propôs, no artigo 2º do Anexo 30-XLIV da Minuta, diversos marcos temporais que dão ensejo à obrigação do emissor de divulgar comunicados ao mercado, estabelecendo ainda o conteúdo mínimo desta divulgação.

Antes de se adentrar no rol das informações a serem divulgadas, é importante comentar o *caput* do artigo. Nele, a Autarquia dispõe que o emissor deve divulgar ao mercado as “*informações relevantes*” da demanda.

---

<sup>10</sup> É da natureza do nosso ordenamento jurídico que a autonomia da vontade encontre limitação nas normas cogentes. Nesse sentido, transcrevemos lição de Marcos Bernardes de Mello: “*As invalidades virtuais resultam de um princípio geral de direito implícito (a que denominamos princípio da respeitabilidade das normas cogentes) segundo o qual a ninguém é permitido infringir norma jurídica cogente, proibitiva ou impositiva, sob pena de, em assim procedendo, cometerem ato contrário a direito, cuja consequência implica a nulidade do ato jurídico, salvo se outra sanção não lhe é, taxativamente, cominada*” (MELLO, Marcos Bernardes de. Sobre o princípio da respeitabilidade das normas jurídicas cogentes e a invalidade dos negócios jurídicos. MARTINS-COSTA, J.; e FRADERA, V. J. (org.). Estudos de direito privado e processual civil: em homenagem a Clóvis do Couto e Silva. São Paulo: Ed. RT, 2014. p. 95).

Sobre o artigo 2º de forma geral, o Presidente Marcelo Barbosa afirmou não ter a CVM o objetivo de obrigar as companhias à divulgação do inteiro teor de quaisquer documentos<sup>11</sup>. Isso, em nosso entender, não está suficientemente claro em todos os incisos do dispositivo, motivo pelo qual sugerimos que a CVM disponha a respeito do tema expressamente, quer acrescentando um parágrafo ao artigo, quer incluindo excerto ao *caput*.

Adicionalmente, com vistas à objetividade de que já tratamos e de forma a esclarecer que o rol apresentado nos incisos do art. 2º é taxativo, e não exemplificativo, sugerimos a seguinte redação ao dispositivo:

*“Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as seguintes informações da demanda, dispensada a divulgação de inteiro teor: (...)”.*

Subsidiariamente, caso a CVM decida manter redação mais aberta ao *caput* de que ora tratamos, propomos a substituição do termo “*relevantes*”. Em nosso entendimento, o uso do termo pode causar conflitos futuros, haja vista a possível confusão entre o conceito de relevante estabelecido pela norma proposta e aquele previsto para fins da ICVM 358. Desta forma, reiteramos a sugestão de Marcelo Adamek<sup>12</sup> de que haja a substituição do termo por outro, como “*fundamentais*”. Em qualquer hipótese, consideramos conveniente a manutenção de previsão expressa de que não se é exigida a divulgação de inteiro teor.

#### IV.1. Dificuldade de interpretação sistêmica do artigo 2º, I, c, da Minuta

Conforme se depreende do art. 2º, I, c, da Minuta<sup>13</sup>, o emissor deve divulgar ao mercado notícia acerca da instauração de demanda societária, indicando os “*principais fatos*” nela abarcados.

---

<sup>11</sup> BARBOSA, Marcelo. Consulta Pública CVM sobre Divulgação de Demandas Societárias. Youtube. Disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=Tq\\_9KI\\_Rjww](https://www.youtube.com/watch?v=Tq_9KI_Rjww). Minuto: 54:20.

<sup>12</sup> “Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda, incluindo: (...)”.

<sup>13</sup> “Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as informações relevantes da demanda, incluindo: I –notícia acerca da sua instauração, no prazo de 3 (três) 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: (...) c) principais fatos”.

A aplicação do termo “*principais fatos*” gera dois problemas em especial.

O primeiro deles é que a expressão não define, nem mesmo apresenta elementos para que se definam, quais fatos são fundamentais ao exercício de direitos pelos investidores. Ressalta-se aqui que um fato de importância aparentemente secundária no âmbito de determinada lide pode vir a ser, precisamente, aquele que se mostra necessário para que os acionistas minoritários recorram a mecanismos de *enforcement* privado.

Além do mais, a não definição do que se entende por “principais fatos” pode ainda levar à divulgação de um número elevado de informações que não protegem os investidores, pois não apresentam qualquer relação com sua esfera de direitos – embora sejam, de fato, centrais no âmbito da demanda.

O segundo problema que vislumbramos é o evidente subjetivismo conferido ao emissor, o que, segundo Adriana Braghetta<sup>14</sup>, permite a omissão de algum fato de extrema importância para o exercício de um direito por parte de um investidor. Com isso, entendemos que a redação proposta não atende adequadamente ao objetivo da regulamentação.

Sugerimos que a CVM substitua o critério “*principais fatos*” por “*fatos essenciais ao exercício de direito por parte de investidor de valores mobiliários de emissão do emissor*”.

#### IV.2. Informações referentes a processos arbitrais

Conforme o proposto na Minuta, há um rol de documentos e informações que, em se tratando de arbitragem, devem ser divulgados pelo emissor. Transcrevemos:

---

<sup>14</sup> BRAGHETTA, Adriana. Consulta Pública CVM sobre Divulgação de Demandas Societárias. Youtube. Disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=Tq\\_9KI\\_Rjww](https://www.youtube.com/watch?v=Tq_9KI_Rjww). Minuto: 39:30.

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

*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”.*

Pelos motivos já expostos acima, deve-se impor apenas a divulgação de informações que, de fato, oferecerão instrumentos para a melhora do *enforcement* privado, e não a divulgação exacerbada de informações que podem vir a comprometer interesses legítimos das reguladas sem que, em contrapartida, se gere qualquer benefício para o mercado (podendo até mesmo prejudicá-lo pelo excesso, afastando os holofotes daquilo que tenha materialidade).

É esse o caminho para a compatibilização entre o comunicado e o sigilo, ponderando-se valores que não são de todo incompatíveis:

*“Em princípio, poderia ser observado possível incompatibilidade entre sigilo e a transparência, compulsoriamente recomendada pelo mercado. Entretanto, insta entender que, em verdade, não há contradição entre os feitos. Ambos apresentam, como foco, a preservação dos institutos econômicos e internos da empresa, garantindo que, somente as partes interessadas tenham acesso às informações técnicas e nucleares da companhia”<sup>15</sup>.*

Partindo-se desse princípio, sugerimos (i) restringir a divulgação de decisões provisórias àquelas que digam respeito aos fatos pertinentes para terceiros que não sejam partes da demanda; e (ii) excluir do rol do dispositivo transcrito as decisões sobre impugnação de árbitros, que não nos parecem ser do interesse dos investidores<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> MAIA, Felipe Fernandes Ribeiro; LUCHESI, Janine Silva Cabral. O Direito à Informação e o Sigilo na Arbitragem. Revista de Estudos Jurídicos UNA. p. 214.

<sup>16</sup> Importante também pontuar a sensibilidade desta informação. Em sendo divulgada, a impugnação, que é de extrema delicadeza, ficará aberta ao escrutínio do público, possibilitando intromissões indevidas à demanda e, até mesmo, questionamentos vexatórios quanto à qualidade moral e técnica do profissional impugnado. Nota-se que, mesmo que a CVM venha a optar pela obrigatoriedade da divulgação da composição do tribunal arbitral, não vemos sentido na manutenção da impugnação neste rol.

Seguindo a mesma lógica, mas em sentido contrário ao afirmado anteriormente, entendemos que o rol do artigo 2º, III *in comento* não abarca uma hipótese de importante comunicação ao mercado, a saber, a celebração de termo de arbitragem.

A eventual celebração de termo de arbitragem ou documento equivalente é, por definição, importante por ser o momento em que há a estabilização da demanda. A partir daí, tem-se especificados o objeto do litígio, com a definição dos pedidos das partes, e o procedimento a ser observado.

Outro tema que merece reflexão por parte da CVM diz respeito à conveniência de se incluir o nome dos árbitros que compõem o tribunal arbitral entre as informações a serem divulgadas. Se, por um lado, essa divulgação pode ser um fator positivo (ao permitir, por exemplo, o acompanhamento da jurisprudência), por outro, pode representar uma interferência excessiva da Autarquia à arbitragem. O tema, embora polêmico – não havendo consenso sequer entre os membros de Chediak Advogados –, merece ser avaliado.

De todo o exposto (e não considerando, por ora, preocupações referentes a prazo, tema do item V, abaixo), propomos a seguinte redação para o dispositivo:

*“Art. 2º (...)*

*III - no caso de arbitragem, eventuais decisões provisórias (concedidas ou denegadas) que digam respeito a fatos pertinentes para terceiros que não sejam partes da demanda, decisões sobre jurisdição dos árbitros (positiva ou negativa), celebração de termo de arbitragem (ou documento equivalente, se houver) e sentenças de mérito (resumo da decisão e de seus fundamentos), no prazo de 3 (três) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte”.*

#### IV.5. Desnecessária obrigação de divulgação de proposta de acordo

Outro ponto que suscita questionamentos é a obrigação de divulgação de propostas de acordo que surjam no curso da demanda. Copiamos abaixo o dispositivo atinente:

*“Art. 2º 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”.*

No âmbito de demandas, a proposta de acordo não ganha relevância jurídica apta a classificá-la como contrato preliminar, haja vista se tratar de mero apelo à celebração de contrato<sup>17</sup>. Por não obrigar nenhuma das partes<sup>18</sup>, entendemos que o dever de divulgação imposto pelo inciso IV não se justifica. Ainda que o acionista minoritário ou outro investimento venha a ter ciência da existência de proposta, não se vislumbra qualquer direito a ser exercido.

Indo além, por conta da dinâmica negocial, a obrigação é de todo imprópria. Em primeiro lugar, o conteúdo de uma proposta de acordo é de elevada sensibilidade para as partes, uma vez que em não sendo o acordo celebrado, suas posições na demanda podem vir a ser prejudicadas. Em segundo lugar (e em decorrência de tamanha sensibilidade da informação), é comum que nas arbitragens nem mesmo o tribunal conheça os termos da proposta – sendo informado, quando muito, acerca da existência de tratativas. O zelo deve-se à necessidade de que os árbitros não tenham suas posições influenciadas pelo conteúdo da proposta posta à mesa.

Por fim, destacamos que, no entendimento de Chediak Advogados, a obrigação imposta é incompatível com o funcionamento do procedimento arbitral, cuja característica é o forte dinamismo. Ao longo das negociações, é possível que muitas propostas sejam feitas, com

---

<sup>17</sup> Sobre a natureza das negociações e a proposta, vide: TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloísa Helena; BODIN DE MORAES, Maria Celina. Código Civil interpretado conforme a Constituição da República. Vol. II. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 41.

<sup>18</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de Direito Civil, Volume 3: Contratos. 23ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2019. p. 34. ADAMEK, Marcelo Von. Consulta Pública CVM sobre Divulgação de Demandas Societárias. Youtube. Disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=Tq\\_9KI\\_RJww](https://www.youtube.com/watch?v=Tq_9KI_RJww). Minuto: 46:30.

maior ou menor grau de semelhança às anteriormente em discussão. A obrigação criada pelo referido inciso IV geraria dificuldades práticas talvez incontornáveis, pois, com a divulgação de toda e qualquer proposta de acordo (conforme interpretação possível, dada a redação ampla da Minuta), além do atravancamento do processo arbitral, gera-se insegurança e instabilidade no mercado (inclusive de cotação de valores mobiliários) e, até mesmo, a possibilidade de interferências na lide, o que, evidentemente, é prejudicial.

Dessa forma, sugerimos a seguinte redação:

*“Art. 2º (...)*

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

## **V. Prazo para divulgação**

A Minuta institui prazo fixo de 3 (três) dias úteis para a divulgação de comunicado em todas as hipóteses do art. 2º do Anexo 30-XLIV proposto pela Minuta.

Além de exíguo, tal prazo é demasiadamente rígido, desconsiderando particularidades do tipo de comunicado e da demanda. Em desacordo, portanto, com a necessidade que as companhias abertas terão de compatibilizar suas obrigações (como a publicidade de fatos relevantes e do novo comunicado), bem como essas e o exercício de seus próprios direitos no âmbito da lide.

Considerando-se o largo escopo de divulgação das demandas societárias proposto pela Autarquia e todas as suas particularidades, a melhor relação de custo e benefício para o novo comunicado parece ser a adoção de prazos distintos a depender (i) da complexidade da informação a ser divulgada; e (ii) da (im)possibilidade da parte antever a necessidade de divulgá-la.

A título exemplificativo, é natural pensar que haja prazos distintos para a divulgação da instauração da demanda societária quando (i) a parte é a demandante – caso em que a

preparação do comunicado pode se dar paralelamente à dos atos processuais iniciais –; ou (ii) a parte é a demandada – hipótese em que, muitas vezes, há a necessidade de contratação de assessores jurídicos externos, não sendo razoável exigir comunicações públicas de informações processuais sem o adequado auxílio dos profissionais que patrocinarão a lide.

## VI. Tutela de interesse legítimo da companhia

Conforme lecionam Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, o artigo 157, § 5º da Lei das S.A.<sup>19</sup> busca salvaguardar as hipóteses em que o interesse legítimo da companhia justifica a manutenção do sigilo. Contudo, está no rol de competência da Autarquia ponderar o direito à informação e a confidencialidade, conforme o exposto:

*"Embora a regra seja a imediata divulgação da informação, os administradores poderão, excepcionalmente, deixar de divulgar fatos relevantes se entenderem que sua revelação poderá pôr em risco interesse legítimo da companhia. É o que permite o artigo 157, § 5º, da LSA, e novamente aqui surge a companhia no topo dos interesses protegidos pela LSA. (...)*

*Todavia, no caso da companhia aberta, essa hierarquia é mais mitigada, pois confronta-se com o interesse público em geral. Por isso que a CVM poderá, nos termos do § 5º do artigo 157, e da própria Lei nº 6.385/1976, determinar a divulgação de fato relevante, ainda que a sua divulgação possa vir a pôr em risco interesse legítimo da companhia. A CVM poderá ponderar os interesses em jogo e os danos potenciais e, nesse caso, encaminhar a questão num sentido ou noutro"<sup>20</sup>.*

---

<sup>19</sup> "Art. 157. (...) § 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: (...) e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia. (...) § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. § 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso".

<sup>20</sup> LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Direito das Companhias. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 867-868.

Sob a égide da Minuta, compreendemos poderem existir situações em que, na ponderação entre sigilo e divulgação, o primeiro devesse ser priorizado. Nesses casos, sugerimos que, fazendo um paralelo ao regime já adotado para o fato relevante, a CVM permita a não divulgação de determinadas informações sob a forma do novo comunicado, quando legítimo interesse da companhia assim o justificar.

Evidentemente, assumimos que a opção pela confidencialidade deverá ser devidamente justificada pelo emissor, de forma a não comprometer demasiadamente o direito à informação que a Minuta pretende salvaguardar e, em última instância, o *enforcement* privado almejado pelo projeto – sem prejuízo da responsabilização dos administradores e acionistas controladores por eventuais abusos.

## VII. Regime de transição

Por fim, há ainda a necessidade de instituir um regime de transição para a adoção do novo comunicado de demandas societárias, sobretudo para aquelas que se encontram em curso.

Quanto a isso, a Minuta se limitou a prever que a nova resolução não entrará em vigor na data de sua publicação, mas sim no “*primeiro dia útil do mês subsequente a sua edição*”<sup>21</sup>.

Não foi esclarecido se as companhias abertas sujeitas à nova divulgação deverão elaborar comunicado tratando retroativamente de informações sobre as demandas em curso – deve-se divulgar, por exemplo, notícia da instauração de uma demanda societária que está há meses em andamento? Se a resposta for sim, essa divulgação deve ocorrer na data da entrada em vigor da nova regra, ou os emissores terão o prazo (por ora, de 3 (três) dias úteis) contado da entrada em vigor, como se o evento que desencadeia a obrigação se tivesse dado na mesma data da entrada em vigor?

---

<sup>21</sup> Art. 3º da Minuta.

Além de esclarecer esses e outros questionamentos, entendemos caber especial cautela na disciplina (i) das demandas em andamento, visto que a divulgação exacerbada de informações pode gerar impacto negativo no mercado, atuando como elemento surpresa e impedindo a boa compreensão, pelos investidores, dos assuntos sob divulgação; e (ii) dos contratos já celebrados, resguardando-se as situações já consolidadas que caracterizem atos jurídicos perfeitos e não colocando os emissores em posição de desrespeitar ou a regulamentação da CVM, ou a cláusula compromissória já firmada.

\* \* \*

Sendo o que nos cumpre para o momento, colocamo-nos à disposição para esclarecimentos adicionais que eventualmente se fizerem necessários.

Atenciosamente,



**Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Simões - Advogados**