

São Paulo, 12 de abril de 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111, 27º andar, Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP 20050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0121@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 01/2021

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS (“Stocche Forbes”), no âmbito da Audiência Pública SDM n.º 01/2021 (“Audiência Pública”) e de acordo com as orientações constantes de seu respectivo edital (“Edital”), submete a essa D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) seus comentários, ajustes e sugestões relacionados à proposta de alteração à Instrução CVM n.º 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada (“ICVM 480”) objeto da Audiência Pública.

A reforma proposta no âmbito da Audiência Pública contempla, essencialmente, a criação de nova obrigação eventual aos emissores registrados na Categoria A: a divulgação de comunicado sobre demandas societárias (“Comunicado”).

Nos termos da minuta de Resolução que acompanha o Edital (“Minuta”), assim, propõe-se a alteração da ICVM 480 para incluir o novo inciso XLIV ao art. 30, criando a obrigação em referência, assim como a incluir o novo Anexo 30-XLIV à norma (“Anexo 30-XLIV”). O Anexo 30-XLIV disciplinará os prazos, hipóteses e termos em que esse Comunicado será devido.

Nota-se que as observações e sugestões constantes desta manifestação procuram se ater ao escopo da Audiência Pública, destinando-se, essencialmente, a contribuir para o aprimoramento da regulamentação proposta por essa D. CVM.

Com o intuito de facilitar a compreensão e melhor visualização dos ajustes propostos, esta manifestação se divide essencialmente em três tópicos.

Nos dois primeiros tópicos, são apresentadas observações e sugestões, com fundamentação e justificativa, relacionadas, respectivamente, à abrangência das informações que devem ser divulgadas no Comunicado, e ao prazo previsto na Minuta para a divulgação do Comunicado.

O terceiro tópico, por fim, indica em destaque a alteração sugerida e a proposta de redação para os dispositivos da Minuta impactados pelas observações e sugestões anteriormente apresentadas.

I. Escopo e abrangência das informações que devem ser divulgadas no Comunicado

A proposta de redação para o *caput* do art. 2º do Anexo 30-XLIV adotou terminologia semelhante à adotada na Instrução CVM n.º 358, de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada (“ICVM 358”), que trata sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas.

Segundo a redação proposta na Minuta, os Comunicados deverão contemplar “informações relevantes” a respeito de suas demandas societárias.

Além disso, em seus incisos I a IV, o art. 2º do Anexo 30-XLIV prescreve um extenso rol de atos e eventos processuais passíveis de divulgação, contemplando, por exemplo, decisões provisórias, decisões sobre jurisdição ou impugnação de árbitros (em procedimentos arbitrais) e um abrangente escopo de informações sobre acordos celebrados no curso de demandas, mencionando a necessidade de divulgação de “*qualquer proposta de acordo ou qualquer acordo celebrado*”.

Entende-se que, com vistas a aprimorar o foco das informações passíveis de divulgação via Comunicado – e, por conseguinte, a sua própria utilidade para a finalidade proposta no Edital – a redação do art. 2º do Anexo 30-XLIV deveria ser aperfeiçoada sob duas perspectivas.

Em primeiro lugar, por meio da sobreposição do termo “*informações relevantes*” presente no caput do art. 2º e que, além de carregar demasiado grau de subjetividade, pode também dar ensejo a interpretações incorretas sobre o seu alcance.

Isso porque o conceito de “relevância”, na regulamentação da CVM, está essencialmente atrelado à dinâmica de divulgação de informações relevantes disciplinada pela ICVM 358.

Diferentemente, depreende-se do escopo da reforma ora proposta, como foi reforçado pela própria Minuta (art. 1º, §3º, do Anexo 30-XLIV), que o foco e o objetivo da divulgação exigida pelo Comunicado não se confundem com o regime de divulgação de informações relevantes – que permanecerá aplicável independentemente de a informação em questão também incidir nas hipóteses em que o Comunicado deverá ser divulgado.

Entende-se que o regime de divulgação das demandas societárias proposto no Edital por meio da criação do Comunicado vem complementar e coexistir com o regime de divulgação de informações relevantes. Isto é, ao passo em que esse, disciplinado precipuamente pela ICVM 358, tem o primordial objetivo de assegurar a divulgação imediata de informações com o potencial de afetar a cotação de valores mobiliários ou decisões de investimento, o novo expediente previsto no Edital busca assegurar a divulgação de informações, mais completas, e direcionadas ao monitoramento de demandas societárias que possam afetar a esfera jurídica da companhia ou titulares de valores mobiliários.

Nesse sentido, para viabilizar esse monitoramento, entende-se que o foco do Comunicado deve estar atrelado, antes de tudo, às suas principais informações, que sejam efetivamente necessárias à compreensão da demanda.

Em segundo lugar, convém destacar que Comunicado, além de não pretender se sobrepor ao regime de divulgação de informações relevantes prescrito na ICVM 358, tampouco o Comunicado deve ter o propósito de promover:

- (i) atualizações periódicas e a comunicação de atos e eventos processuais corriqueiros – o que poderia gerar desinformação pela difusão de informações desimportantes; ou

- (ii) a divulgação de informações ou andamentos não definitivos – o que poderia gerar instabilidade, expectativas frustradas ou até mesmo, em casos mais extremos, uma má utilização do Comunicado (por exemplo, em situações nas quais a companhia pretenda dar uma roupagem pouco precisa ou enviesada a uma demanda com base em um status processual momentâneo).

Entende-se, assim, que o rol constante dos incisos I a IV do art. 2º deveria ser mais restrito, não contemplando obrigatoriamente a divulgação de Comunicado em caso de decisões provisórias, decisões sobre jurisdição ou impugnação de árbitros, além de não mais contemplar a exigência de divulgação de “qualquer acordo” ou de “proposta de acordo”.

Sugere-se aqui, primeiramente, a supressão do termo “qualquer”, na medida em que não necessariamente qualquer acordo celebrado no âmbito de uma demanda deve ser passível de divulgação via Comunicado.

Adicionalmente, entende-se que a exigência de divulgação de Comunicado em caso de “qualquer proposta de acordo” no curso da demanda, além dos obstáculos acima, também poderia implicar uma questão prática de difícil transposição.

Pela própria dinâmica de negociações e busca de soluções no âmbito de uma demanda, a divulgação de propostas de acordo tende a ser, em regra, inoportuna, uma vez que conferir publicidade a acordos ainda não firmados pode ser inconveniente às tratativas para uma tentativa de autocomposição entre as partes.

Nesse sentido, vale observar que, no contexto de disputas societárias, não raro os ânimos das partes oscilam com frequência, de modo que os termos de uma proposta para celebração de um acordo podem ser substancialmente alterados entre o momento de sua apresentação e sua celebração. Nesse caso, seria necessária uma divulgação a cada alteração dos termos inicialmente propostos e divulgados ao mercado? Essa alternativa não parece ser razoável e alinhada aos esforços desta D. CVM para a redução dos custos de observância.

Além disso, a divulgação precipitada de informações sobre propostas formuladas ou recebidas pelas companhias poderia comprometer o andamento de possíveis negociações entre as partes, podendo, inclusive, colocar em risco interesse legítimo da companhia ou das partes da demanda.

Assim, entendemos ser mais adequado que somente seja exigida a divulgação de comunicado com informações relativas a acordos já celebrados entre as partes da demanda societária em questão.

II. Prazo para apresentação do Comunicado

Nos termos da Minuta, essa D. CVM sugere que os emissores registrados na categoria A divulguem o Comunicado no prazo para 3 (três) dias úteis, contados da ocorrência das hipóteses previstas nos incisos I, II, III e IV do art. 2º do Anexo 30-XLIV.

A estipulação desse prazo, conforme destacado no Edital, estaria em linha com o novo prazo proposto na Audiência Pública SDM nº 09/20 para a divulgação dos comunicados sobre transações entre partes relacionadas (Anexo 30-XXXIII à ICVM 480), tendo sido fixado em linha com as recomendações do Banco Mundial no relatório *Doing Business 2020*.

Em linha com o que tivemos a oportunidade de comentar naquela ocasião, contudo, entende-se que a determinação de um prazo demasiadamente curto para a divulgação do Comunicado traz necessariamente à luz o aparente *trade-off* entre informar “mais rápido” e informar “de maneira completa”.

No caso dos comunicados sobre transações entre partes relacionadas, atualmente, a regulamentação estabelece o prazo de 7 (sete) dias úteis para essa divulgação. Dentre outras questões, esse prazo considera o custo de observância regulatória para atendimento dessa obrigação e, principalmente, o principal objetivo por detrás dessa comunicação: assegurar informações completas e de qualidade aos investidores, que efetivamente permitam o monitoramento de tais transações.

De igual modo, no caso do Comunicado previsto no Edital, o Stocche Forbes entende-se que o intuito da proposta é similar na medida em que o documento visa a promover a divulgação de informações mais completas a respeito das demandas societárias de que tratam o 1º do Anexo 30-XLIV, *caput* e incisos I e II.

No caso de uma demanda societária, aliás, muitas vezes a própria complexidade da demanda ou as circunstâncias que a envolvem não permitirão uma compreensão abrangente, de forma praticamente imediata, pelo destinatário da obrigação. Logo, a manutenção de um prazo razoável para obtenção de informações detalhadas sobre o

respectivo processo será, em regra, fundamental para que a obrigação seja cumprida adequadamente – atendendo o que se espera do Comunicado.

Naturalmente, essa primazia da qualidade e completude da informação não dispensa a necessária agilidade para a divulgação de informações efetivamente relevantes.

Ao contrário, porém, como realçado no capítulo anterior, essa nova obrigação não se sobrepõe à obrigação já existente dos emissores de divulgar imediatamente qualquer fato ou ato que possa afetar de maneira ponderável a cotação de valores mobiliários ou a decisão dos investidores de comprar, vender ou manter seus valores mobiliários, bem como de exercer direitos inerentes a esses títulos, de acordo com o artigo 2º, *caput*, da ICVM 358.

Portanto, embora a proposta de fixar o prazo de apenas 3 (três) dias úteis para a divulgação do Comunicado tenha o louvável objetivo de se assegurar a agilidade da divulgação, entende-se que divulgação imediata de informações relevantes sobre uma demanda societária não será suprida por esse novo documento.

Nesse sentido, que essa D. CVM considere estabelecer prazo de 7 (sete) dias úteis para a divulgação da comunicação sobre demandas societárias, em linha com a atual regra aplicável à divulgação do comunicado sobre transações entre partes relacionadas.

III. Sugestão de alteração de redação

À luz do exposto acima, sugere-se que o art. 2º do Anexo 30-XLIV tenha a seguinte redação:

“Art. 2º O emissor deve divulgar ao mercado as seguintes informações ~~relevantes~~, que sejam necessárias à compreensão da demanda, incluindo:

I – 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:

(...)

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)~~ 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)~~ 7 (sete) dias úteis a contar de seu conhecimento pela parte; e

IV – ~~qualquer proposta de acordo ou qualquer~~ acordo 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”.

*_*_*

Sendo o que havia para o momento, reiteramos nossos votos de elevada estima e consideração a essa D. CVM e colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS