

Carta/AMEC/Presi nº 05/2025

São Paulo, 18 de julho de 2025

À
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro
Rio de Janeiro – RJ
CEP – 20159-900
e-mail: conpublicasdm0125@cvm.gov.br
CC: sdm@cvm.gov.br

Ref: Consulta Pública SDM 01/2025

Senhor Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais - Amec vem, à presença dessa ilustre Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários – SDM/CVM, inicialmente parabenizar a Autarquia pela iniciativa de sempre buscar o aprimoramento da regulamentação em vigor, incorporando práticas do mercado e posicionamentos das áreas técnicas da CVM.

Em resposta à Consulta Pública SDM 01/2025, que tem por objetivo reformar a Resolução CVM nº 44, realizamos discussões com associados e outros agentes de mercado e a percepção geral foi de que não existiriam motivos técnicos suficientes para alteração da RCVM em vigor. Em nossa visão, a proposta da Autarquia poderia trazer efeitos adversos à transparência do mercado de capitais e à divulgação do atingimento de participação relevante, gerando preocupações conforme se passará a expor.

1 – Da redução de transparência na divulgação sobre o atingimento de participação relevante

Conforme consta no Edital da Consulta Pública, a CVM propõe tratamento diferenciado entre o investidor que adquire percentual relevante com o objetivo de promover

alterações na estrutura administrativa ou no controle do emissor, e aqueles que não têm tal pretensão.

Nesse sentido, está sendo proposta a flexibilização do prazo para divulgação do atingimento de participação relevante, em que o investidor que adquire os percentuais previsto na norma deve continuar comunicando tal fato de imediato apenas quando tem a intenção de promover alterações administrativas ou no controle do emissor. Tal divulgação seria via Fato Relevante (FR). Entretanto, se o investidor não tem tal pretensão, poderá fazer o comunicado no prazo de até 3 dias úteis, sem prejuízo do RI retransmitir ao mercado a informação tão logo a receba, via Comunicado ao Mercado (CM).

Para se valer desse tratamento diferenciado, o investidor deve, segunda a norma submetida à consulta pública, se abster de promover qualquer mudança administrativa não só quando do atingimento do percentual e durante os 3 dias úteis subsequentes (nos quais acionistas, companhia e demais agentes sequer terão conhecimento de que tal participação foi alcançada), mas manter tal conduta por um prazo de 3 meses – prazo esse entendido pela CVM como admissível para mudanças de posicionamento.

Nas discussões realizadas na Amec, não observamos benefícios na distinção proposta pela CVM, tanto em termos de custo de observância, quanto da efetiva transparência das negociações. Pelo contrário, vemos com certa preocupação a possibilidade de investidores omitirem a formação de posições relevantes nas empresas por até 3 dias, especialmente em momentos próximos a assembleias, reorganizações societárias ou demais deliberações importantes, que restariam comprometidas sem a participação de investidores que alcançaram percentual relevante.

Casos concretos recentes, inclusive com decisões da Autarquia, demonstram que acionistas (especialmente aqueles dentro de um bloco ou vinculados de alguma forma) poderiam se utilizar desse mecanismo para deixar obscuras suas posições e pretensões.

Entendemos que a proposta da CVM ao tempo em que prejudica a transparência ao mercado, reduzindo a tempestividade de informações relevantes, traz complexidade no acompanhamento da movimentação acionárias das companhias investidas por gestores e investidores.

Além disso, foram sinalizadas diversas preocupações com aspectos de legalidade, haja vista que o investidor que informa não ter pretensão de influir na administração ou no controle da companhia terá limitações em seus direitos políticos, com potencial e direto impacto nos seus deveres fiduciários como gestor de recursos de terceiros.

Talvez houvesse espaço para flexibilização da regra de divulgação a depender de mudanças nos portfólios de maneira passiva, trazendo mais flexibilidade nesse último

caso. De qualquer forma, não nos parece relevante a alteração da norma para contemplar situações pontuais.

Na nossa leitura, a pretensão de se atender um número reduzido de gestores que por questões operacionais e número elevado de fundos administrados, inclusive com veículos locais e no exterior, não consegue consolidar tempestivamente suas posições, pode trazer consequência que comprometem todo o mercado de capitais.

Entendemos, ainda, que casos concretos poderiam ser analisados e receber tratamento pontual diferenciado sem que houvesse a necessidade de alterar o regramento vigente para tal finalidade. Nessa mesma linha, qualquer flexibilização da transparência pode tornar muito difícil o seu avanço ou retorno aos padrões hoje existentes no mercado nacional.

Por esses e outros motivos somos contrários à flexibilização do prazo, devendo permanecer vigente a regra atual existente na RCVM 44, prevenindo assimetrias informacionais prejudiciais ao funcionamento equitativo do mercado.

Entretanto, na impossibilidade do abandono integral da proposta apresentada por essa D.CVM, sugerimos que a comunicação do atingimento de participação relevante, diante da importância do tema, seja feita ao mercado através de um mesmo instrumento, qual seja, Fato Relevante, abandonando-se a proposta de utilização de Comunicado ao Mercado.

2 – Da incorporação de posicionamentos das áreas técnicas da CVM

Nas discussões internas realizadas com associados, observou-se que a consulta pública é uma excelente oportunidade de incorporar diversos temas trazidos em outras normas editadas pela própria CVM, como por exemplo o Ofício Circular Anual da SEP/CVM, o que não parece ter sido contemplado plenamente nessa reforma.

A título exemplificativo, utilizamos o que consta na p. 82 do Ofício Circular/Anual-2025-CVM/SP, em que a Autarquia sugere que divulgação de Fatos Relevantes, ainda que seja admissível a divulgação antes do início dos negócios em mercado, ocorra *“preferencialmente após o encerramento dos negócios em todos os países em que os valores mobiliários sejam negociados, possibilitando um período maior para que os investidores possam analisar os efeitos decorrentes da informação divulgada.”*

Outro ponto que poderia ser incorporado na nova resolução é o entendimento da CVM indicado na p. 84, de que *“na hipótese de vazamento da informação ou se os papéis de emissão da companhia oscilarem atipicamente, o fato relevante deve ser imediatamente divulgado, ainda que a informação se refira a operações em negociação (não concluídas), tratativas iniciais, estudos de viabilidade ou até mesmo à mera intenção de*

realização do negócio (vide julgamento do Processo CVM nº RJ2006/592814 e do PAS CVM nº 24/0515).”

Esses são apenas alguns exemplos de posicionamentos reiterados da CVM que poderiam ser incorporados em resoluções de modo a ampliar o *enforcement* e a segurança jurídica.

Com as sugestões acima, a Amec espera ter colaborado com esta Digna Autarquia no que tange ao trabalho de busca do desenvolvimento e aperfeiçoamento do mercado de capitais.

Atenciosamente,



ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC

Fábio Henrique de Sousa Coelho

Presidente-Executivo