

CVM 44: Amec, Abrasca e BlackRock são contra vedação de voto em fase pré-comunicado sobre aumento de participação

Regulador sugere três dias para informar ao mercado sobre interesse em participar do controle; sem essa intenção, há vedação de voto no período, o que desagradou a muitos

👤 Érica Polo agosto 1, 2025 07:00 Regulamentação, Destaque, dowjones



Maria Isabel do Prado Bocater, sócia do Bocater Advogados

00

00:00

Pouco mais de 40 agentes do mercado de capitais entre companhias abertas, advogados, associações e a bolsa de valores entregaram sugestões à Comissão de Valores Mobiliários (**CVM**) sobre alterações sugeridas pelo regulador na Resolução 44, referente ao regime informacional entre empresas e mercado de capitais. A participação de emissores foi de apenas 5% – ou menos de 1% do total de companhias abertas do país, calcula uma fonte do segmento.

As alterações focam basicamente em ajustar o uso de fato relevante e/ou comunicado ao mercado, e mexem na aquisição de participação relevante, resume **Maria Isabel do Prado Bocater**, sócia do **Bocater Advogados** e ex-diretora da autarquia. Feita breve observação em documentos disponíveis no site da CVM, nota-se que, se a norma parece flexibilizar um pouco alguns movimentos para as empresas, por outro, mudanças sugeridas desagradaram a investidores.

Advogados que atendem ambos os públicos afirmam que há pontos de atenção, e que o tema pede debate. Uma fonte que pediu anonimato disse que as contribuições, de forma geral, sinalizam uma preocupação ampla com a segurança jurídica, inovação tecnológica e proteção do investidor, utilizando como referência em algumas contribuições às melhores práticas internacionais – mas o retrato é de “muita espuma e pouco chopp” no que tange a alterações na regra.

Entre as categorias de documentos utilizadas pelas companhias, existe ainda a de aviso aos acionistas, que não foi mencionada na proposta da CVM. “Há um receio de que a regulamentação possa estar descendo a minúcias que possam complicar a vida das companhias”, opina Maria Isabel.

Entenda as mudanças e esteja alinhado às novas exigências do mercado no curso “Resolução 160”

Um dos pontos mais citados entre os especialistas consultados pela Capital Aberto é o referente à aquisição de participação relevante. A proposta do regulador abriu um prazo que não existia para divulgar essa informação. A sugestão mantém o atual

perandi, o qual seguirá como uma alternativa – comunicação imediata ao mercado, via Fato Relevante, quando o investidor aumenta participação e tem a intenção de influenciar na gestão ou controle da companhia.

Mas quem investe ganhou outra opção: quando não tem essa intenção (de participar da gestão), ganha três dias para avisar o mercado, o que poderia ser feito via Comunicado ao Mercado. Mais: ao fazer a opção de não influenciar no controle da companhia, durante o período de três dias para o aviso, estaria vetado o exercício do voto. Entre os retornos entregues à CVM, Amec (que representa gestoras), Abrasca (empresas de capital aberto), advogados e, mesmo gestores gigantes, como a **BlackRock** no Brasil, se mostraram contrários à vedação de voto nesse período.

“É um benefício [o ganho do prazo de 3 dias], mas que vem junto com ônus. A pessoa que declara não ter a intenção de interferir na participação, efetivamente, não vai poder adotar certos atos [como participar de votações] sem correr o risco de contrariar essa declaração anterior e se sujeitar à penalidade pela CVM”, reforça **Felipe Hanszmann**, sócio do **Vieira Rezende**. O escritório, assim como o Bocater, também entregou sugestões à consulta pública, encerrada em 18 de julho.

Em documento entregue, a Amec – que defende a manutenção da norma atual – afirma enxergar risco de omissão estratégica por parte do investidor que faz a escolha de não interferir, principalmente se essa aquisição ocorrer em período anterior a assembleias ou reorganizações societárias.

“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 três 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”, diz documento público disponível no site da CVM, assinado por **Fábio Coelho**, presidente da associação.

A sugestão do regulador poderia, ainda, gerar maior complexidade para o monitoramento de posições por parte de investidores e companhias, além de

is conflitos com deveres fiduciários de gestores que perdem direito ao voto período de silêncio.

mais um ponto que deve ser reavaliado, na opinião de advogados, é a janela de três meses para que o investidor mude de ideia após a aquisição da participação relevante (sobre se quer ou não influenciar na gestão da companhia). Segundo a proposta do regulador, a alteração de intenção deve ser feita via fato relevante após três meses. Se ocorrer antes, a CVM vai presumir que a declaração anterior foi enganosa.

Na visão do Vieira Rezende, a presunção por descumprimento de mudança de posição em menos de três meses deve ser eliminada. Para o escritório não faz sentido estabelecer uma presunção relativa, que poderá ser contestada. “Pressupor que qualquer mudança em até três meses seja descumprimento inverte indevidamente o ônus da prova, sem respaldo legal ou doutrinário”, diz documento entregue pelo escritório à CVM.

O regulador reformula, ainda, o uso de fato relevante e comunicado ao mercado. De acordo com a minuta, o comunicado seria um novo instrumento oficial de divulgação de eventos de interesse do mercado, mas que não necessariamente configuram fato relevante. No final do ano passado, ao comentar sobre a agenda 2025 da autarquia em um evento em São Paulo, o ex-presidente do regulador, João Pedro Nascimento, que renunciou ao cargo, disse que a ideia é facilitar a vida dos chefes de relações com investidores (RI), visto que muitas vezes a decisão entre um instrumento ou outro é subjetiva.

Segundo a minuta da CVM, o uso de um comunicado ao mercado garante transparência proativa sem sobrecarregar o conceito de fato relevante. **Ricardo Mafra**, sócio do **Vieira Rezende**, lembra que o regulador já determina uma lista de situações para o uso do fato relevante. O comunicado acaba sendo usado em situações de exceção a estas. Desse modo, a decisão não é tão subjetiva. Ademais, para o advogado, o diretor de RI deve seguir como o responsável pela decisão de uso de qual instrumento, visto que é a figura responsável legal por isso. Incluir outras pessoas para a tomada dessa decisão, conforme sugerido na minuta da CVM, pode gerar insegurança jurídica.

Para Maria Isabel, do Bocater, considerando que sempre haverá espaço para um certo subjetivismo na seara da comunicação com o mercado, o fator mais importante

Abate relacionado ao uso de instrumentos (fato relevante, etc.) é a empresa a preparar com algum novo tipo de infração. Ademais, reforça a ex-diretora da CVM, há tempos o mercado vem adotando praxe de reservar para a categoria de fato relevante somente os atos que o administrador entenda que possam influir na decisão dos investidores de negociar valores mobiliários da companhia.

 destaque home