

São Paulo, 18 de julho de 2025

Ao Senhor
Antônio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Assunto: Consulta Pública CVM-SDM nº 01/25.

Prezado Senhor,

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) agradece a oportunidade de contribuir com a Consulta Pública CVM-SDM nº 01/25 que tem como objetivos: (i) ampliar o prazo para divulgação de participação relevante quando o investidor que alcança essa participação não tem objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor; (ii) trazer maior clareza para elementos que irão balizar a análise sobre caracterização ou não do objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor; e, (iii) sistematizar a distinção entre fatos relevantes e comunicados ao mercado.

1. Art. 39 do Capítulo V – Divulgação de Participações Relevantes, Seção II – Aquisições sem Objetivo de Alterar a Composição do Controle ou a Estrutura Administrativa do Emissor

O IBGC recomenda a manutenção da proposta de adoção do prazo de até três dias úteis para a comunicação prevista no art. 39 da minuta A, em substituição à exigência de divulgação imediata atualmente exigida na Resolução CVM 44/21. Essa posição fundamenta-se nos seguintes motivos:

a) dificuldades operacionais enfrentadas pelos investidores e companhias com a exigência de comunicação imediata:

- investidores institucionais de grande porte, especialmente aqueles com estruturas complexas e atuação global, enfrentam dificuldades para consolidar instantaneamente suas posições acionárias e efetivar o reporte em tempo real do atingimento de participações relevantes. Processos internos de consolidação de

informações e de aprovações para divulgação demandam um tempo mínimo para serem conduzidos com acurácia e em conformidade com as normas aplicáveis;

- de igual modo, as companhias abertas receptoras dessas notificações podem ter limitações para processar e divulgar imediatamente as informações recebidas, sobretudo quando notificadas fora do horário regular de negócios. Esse contexto gera custos de observância e risco de descumprimento involuntário da obrigação sob o regime atual que exige imediata divulgação.
- a concessão de um prazo de até três dias úteis para divulgação de participações relevantes, nos casos em que o investidor não busca influenciar a companhia, representa uma solução equilibrada. Esse intervalo, embora superior à exigência atual, proporciona o fôlego operacional necessário para que as informações sejam apuradas com rigor e divulgadas de forma adequada. Com isso, minimizam-se erros ou omissões involuntárias, e garante-se que todos os investidores continuarão a ter acesso às informações relevantes em prazo razoável e praticamente uniforme, preservando a igualdade de condições no cumprimento da norma vigente no mercado.

b) práticas internacionais:

- a flexibilização do prazo de reporte de participações relevantes encontra amparo nas práticas internacionais vigentes. Em diversas jurisdições, prazos de dois a cinco dias úteis são frequentemente adotados para a comunicação de aquisições relevantes, em contraste com a exigência de divulgação imediata hoje prevista no Brasil:
 - Reino Unido: acionistas devem notificar participações ao emissor acima de 3% o mais breve possível, mas não mais tarde do que quatro dias úteis no caso de um investidor que não residente no país e dois dias úteis em todos os outros casos.¹
 - França: adota prazos máximos de quatro dias úteis para comunicar posições que alcancem mais de 10% dos valores mobiliários representativos.²

¹ Financial Conduct Authority (FCA). DTR 5.5.1. Notification of the acquisition or disposal of major shareholdings. Link de acesso: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/5/?view=chapter>

² Autorite des Marchés Financiers (AMF). Règlement Général. Art. 238-2. Link de acesso: <https://www.amf-france.org/en/eli/fr/aai/amf/rg/article/238-2/20110202/notes>

- Estados Unidos: a autoridade reguladora (SEC) recentemente reduziu de dez para cinco dias úteis o prazo de reporte de posição acionária acima de 5%.³
- Argentina: observa-se a exigência de comunicação de participações significativas acima de 5% em até dez dias.⁴
- Essas referências demonstram que a concessão de alguns dias úteis para comunicação de participações relevantes é uma prática aceita nos principais mercados, estando o prazo de três dias sugerido pela CVM em linha com padrões internacionais.

2. Inciso III do art. 34 do Capítulo V – Divulgação de Participações Relevantes, Seção I – Regras Gerais

O IBGC recomenda a manutenção da proposta prevista no inciso III do art. 34 da minuta A, o qual prevê que a divulgação do atingimento de participação relevante no capital social do emissor deve ser acompanhada de informações sobre o objetivo da participação, a quantidade visada e o comprometimento de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor por prazo estimado de três meses. Essa posição justifica-se em função das seguintes razões:

- essa salvaguarda assegura que nenhum acionista obtenha benefício indevido nesse ínterim, preservando condições equânimes de decisão entre todos os investidores e a integridade dos processos deliberativos nas instâncias de governança da companhia.
- a declaração de intenções é prática comum em outras jurisdições e as informações demandadas no inciso III do art. 34 da minuta A estão alinhadas com a exigência internacional:⁵

³ Securities Exchange Act, Sect. 13(d)/(g) / Reg.13D-G. Link de acesso: <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-240/subpart-A/subject-group-ECFR7ce825ff9acf140/section-240.13d-1>

⁴ Comisión Nacional de Valores. Resolución General 1035/2024. Link de acesso: <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/317746/20241205>

⁵ Nos normativos da Argentina e do Reino Unido não encontramos esse tipo de salvaguarda. No regime de divulgação de participações desses países os acionistas que alcançam participações relevantes não precisam declarar suas intenções quanto a controle ou administração. A obrigação se restringe à notificação do percentual detido.

- Estados Unidos: exige que investidores que adquirem mais de 5% de uma classe de ações ordinárias divulguem suas intenções. O formulário *Schedule 13D* tem o objetivo de informar o *Purpose of Transaction*, no qual o investidor indica se tem planos de influenciar o controle ou a gestão (por exemplo, realizar fusão, reorganização, substituir a diretoria etc.). Investidores sem intenção de controle (que atuam passivamente) podem, em vez disso, optar pelo formulário *Schedule 13G*, que é uma versão simplificada. Para usar o *Schedule 13G*.⁶
- França: possui um regime específico de declaração de intenções. De acordo com o *Code de Commerce* (art. L.233-7),⁷ todo investidor que ultrapassa determinadas porcentagens de participação no capital de uma sociedade listada deve, além da notificação usual da participação, declarar quais objetivos pretende perseguir nos próximos seis meses em relação à empresa. Essa declaração deve indicar, por exemplo, se o investidor pretende continuar adquirindo ações, buscar o controle, influenciar a gestão ou propor mudanças significativas, ou se é um investimento sem intenção de interferir na administração.

Para quaisquer dúvidas ou esclarecimentos, favor entrar em contato com institucional@ibgc.org.br.

Cordialmente,

Equipe de relações institucionais e governamentais

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC

⁶ Investopedia. *Schedule 13D: What It Is, How to File, Requirements, Example*. Link de acesso: <https://www.investopedia.com/terms/s/schedule13d.asp>

⁷ Autorité des Marchés Financiers (AMF). *Règlement Général*. Art L.233-7. Link de acesso: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000042340256