



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 01/25

Prazo: 27 de junho de 2025

Objeto: Reforma da Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021

1 Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete a consulta pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de Resolução (“Minuta A”) voltada a disciplinar a divulgação de fatos relevantes e os demais temas atualmente cobertos pela Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 (“Resolução 44”), a qual será revogada e substituída pela nova norma.

Uma segunda minuta (“Minuta B” e, em conjunto com a Minuta A, “Minutas”), com propostas de ajustes de caráter acessório e complementar aos da Minuta A, também faz parte da consulta pública.

Apesar da proposta de revogação da Resolução 44, a Minuta A não contempla inovações expressivas à forma como os temas cobertos por tal Resolução são atualmente tratados.

De fato, uma das motivações da Minuta A diz respeito a um aspecto bastante pontual da norma hoje vigente – o prazo de divulgação pelos investidores do atingimento de participações relevantes, nos casos em que essa participação se dá sem que o investidor tenha por objetivo promover alterações na estrutura administrativa ou no controle do emissor. A Minuta A busca conceder um maior prazo para o reporte dessas participações, reduzindo custos de observância regulatória por parte dos investidores.

Outra motivação da reforma foi organizar os papéis dos avisos de fatos relevantes e dos comunicados ao mercado na veiculação de informações envolvendo os emissores. Nesse sentido, a Minuta A incorpora ao plano normativo o instrumento de “comunicado ao mercado”, com a definição desse conceito e direcionamentos práticos sobre seu uso, em linha com a praxe já conhecida pelos emissores e com as orientações divulgadas pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP.

Além dessas mudanças, estão também contemplados na Minuta A aprimoramentos e atualizações do texto da Resolução 44, que em grande parte ainda reflete aspectos da Instrução CVM nº 358, editada em 2002 e, portanto, são anteriores a outras normas que afetaram a divulgação de informações por emissores e à consolidação de interpretações sobre o tema pela CVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Isso motivou mudanças que visam a, por exemplo, (i) reorganizar o texto em capítulos, seções e subseções para maior clareza; (ii) harmonizar definições e termos empregados pela norma com aqueles utilizados em outras normas recentes editadas pela CVM; e (iii) incorporar ao texto normativo esclarecimentos atualmente constantes em ofícios circulares editados anualmente pela SEP.

Dado que esses aprimoramentos, mesmo quando apenas formais, são numerosos e envolvem remanejamentos de dispositivos ao longo do texto normativo, optou-se pela edição de uma nova norma, em substituição à Resolução 44.

Este Edital não se propõe a explicar exhaustivamente o conteúdo das Minutas, mas destaca aquelas que a CVM acredita serem as principais mudanças.

As Minutas não foram precedidas por análise de impacto regulatório (AIR), tendo em vista o disposto no art. 4º, incisos III e VII, do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, e no art. 14, inciso VII, da Resolução CVM nº 67, de 10 de março de 2022.

As Minutas enquadram-se nas hipóteses de dispensa de AIR previstas em tais dispositivos, pois, como mencionado, (i) no tocante à divulgação de participações relevantes, reduzem custos regulatórios, com a extensão do prazo concedido a investidores para essa divulgação; e (ii) nos demais aspectos, contempla ajustes formais, que visam a dar maior clareza a comandos e interpretações já adotadas atualmente, mas sem alteração do conteúdo das obrigações impostas aos participantes de mercado.

2 Divulgação de participações relevantes

2.1 Prazo para divulgação

Atualmente, quando um investidor atinge participação relevante no capital de um emissor, ele deve reportar esse fato imediatamente (art. 12, § 4º, da Resolução 44), em conjunto com determinadas informações, que incluem declaração sobre seus objetivos em relação à composição do controle e à estrutura administrativa do emissor (art. 12, *caput*, inciso II).

A redação atual da Resolução 44 não flexibiliza o prazo do investidor para prestar essa informação em função dos seus objetivos, ou seja, ainda que o investidor não pretenda alterar a composição do controle nem a estrutura administrativa do emissor, ele deve informar isso de forma imediata.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

O reporte imediato pelos investidores pressupõe uma consolidação também imediata das posições acionárias por eles detidas, a fim de verificar se uma participação relevante foi ou não alcançada e, conseqüentemente, se há necessidade de realizar o reporte exigido pela norma.

Entretanto, isso representa um desafio para determinados investidores, especialmente institucionais que negociam ações continuamente, por meio de múltiplos fundos e veículos de investimento e por vezes em múltiplas jurisdições. Note-se que a Resolução 44 – e nesse ponto, igualmente, a Minuta A – orientam o cômputo das participações de forma pormenorizada, que não necessariamente corresponde à forma como esses investidores acompanham sua exposição a determinadas ações em seus controles internos.

A obrigação de divulgação imediata se justifica quando o investidor tem a intenção de promover alterações administrativas ou no controle do emissor. De fato, aquisições de ações com esse propósito frequentemente ocorrem em contextos de dinâmicas competitivas entre investidores, nas quais a tempestividade da informação é crítica e mesmo uma pequena assimetria informacional pode impactar decisivamente o direcionamento a que o emissor estará sujeito no longo prazo.

Contudo, os mesmos custos não se justificam nos casos em que o investidor não pretende promover mudanças administrativas ou no controle do emissor. Por essa razão, a Minuta A contempla (art. 39) um prazo de 3 dias úteis para que o investidor nessa situação reporte o atingimento de uma participação acionária ao emissor, sem prejuízo do diretor de relações com investidores retransmitir ao mercado essa informação tão logo a receba. A CVM tem interesse em receber comentários sobre a adequação e a suficiência do prazo de 3 dias úteis previstos na Minuta A.

Naturalmente, para valer-se do tratamento mais favorecido proposto pela Minuta A, o investidor deve, em linha com sua intenção declarada, abster-se de promover mudanças administrativas ou no controle do emissor, não apenas após divulgar o atingimento de participação relevante, mas também – e principalmente – nos 3 dias úteis durante os quais o público em geral nem mesmo terá conhecimento de que essa participação foi alcançada. A Minuta A também contém inovações referentes a esse tópico, descritas a seguir.

2.2 Intenção de influir (e de não influir) na estrutura administrativa e no controle do emissor

Para trazer maior clareza e segurança jurídica para o investidor que atinge participação relevante, a Minuta A contempla uma lista de condutas indicativas do objetivo de alterar a estrutura administrativa ou de controle do emissor (art. 38, § 1º), assim como uma lista exemplificativa de condutas que, de modo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

geral, não são interpretadas como indicativas desse objetivo (art. 38, §§ 2º e 3º). Vale frisar que as listas são apenas exemplificativas e enumeram circunstâncias meramente indicativas do objetivo do investidor, não dispensando a análise das características dos casos concretos. Apesar disso, a CVM tem interesse em receber comentários sobre as listas e, em especial, indaga se há outras situações específicas que poderiam ser acrescentadas a elas.

Nesses dispositivos, a CVM teve por principal objetivo expressar seu posicionamento de que não há necessária contradição entre o exercício de determinados direitos políticos por um investidor e a declaração desse investidor de que não pretende promover mudanças na estrutura administrativa ou no controle do emissor.

Em síntese, o investidor pode exercer esses direitos – inclusive direito de voto – quando se limita a aderir a esforços iniciados por terceiros com os quais não age em conjunto ou quando visa a promover mudanças em instâncias meramente fiscalizatórias, cujo principal exemplo é o conselho fiscal.

Todavia, como salvaguarda adicional contra o risco de uso indevido do prazo adicional previsto pela Minuta A para divulgação do atingimento de participação relevante, o art. 39, § 1º, determina que o acionista só exerça o direito de voto após promover a necessária comunicação ao diretor de relações com investidores.

Uma vez tendo declarado o objetivo de não alterar a estrutura administrativa ou de controle do emissor, o investidor deve agir em consonância com essa declaração, mas não estará indefinidamente vinculado a ela. O investidor pode revisitar e modificar seu posicionamento, desde que dê transparência a seus novos objetivos, de forma similar à que deveria observar caso tivesse adquirido a participação relevante já com esse objetivo (art. 40, § 3º). Desse modo, uma divulgação relacionada à participação relevante pode ser necessária ainda que o investidor não negocie ações nem instrumentos financeiros a ela referenciados¹.

Um aspecto importante relacionado a essa hipótese de reconsideração pelo acionista de seu objetivo originalmente anunciado é o prazo em que isso vem a ocorrer. Naturalmente, uma declaração de ausência de objetivo de influir no controle ou na estrutura administrativa do emissor, quando seguida

¹ Note-se que regra de teor similar já existe na Resolução 44 (art. 20), porém na estrutura proposta na Minuta A ela passa a contar com maior destaque e visibilidade.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

por nova declaração em sentido contrário pouco tempo depois, provoca suspeitas a respeito da veracidade da declaração original.

Questões desse tipo só podem ser dirimidas em definitivo por meio da análise das circunstâncias de cada caso concreto, e é dessa forma que tanto a Resolução 44 quanto a Minuta A abordam o tema. De todo modo, na tentativa de trazer maior concretude e previsibilidade para investidores, emissores e para o mercado em geral, a Minuta A traz um prazo de 3 meses como referencial de intervalo mínimo em que se assume que mudanças de posicionamento por parte de investidores possam ordinariamente ocorrer (art. 40, § 4º). A CVM tem interesse em receber comentários sobre a duração do prazo sugerido.

Outra hipótese a ser destacada no que diz respeito a divulgação de participação relevante é aquela em que o bloco detentor da participação relevante se forma (ou se dissolve) em virtude de dois ou mais acionistas que antes agiam de modo independente passarem a agir em conjunto (ou, no caso de dissolução, deixarem de agir em conjunto e passarem a agir de forma independente). Nesses casos, o art. 33, § 1º, inciso I, da Minuta A exige a divulgação a respeito da formação ou dissolução do bloco mesmo que nenhum de seus membros tenha negociado ações.

Ainda a propósito de blocos de acionistas vinculados entre si, a Minuta A contém outras disposições que merecem destaque, conforme comentados na sequência.

2.3 Blocos de acionistas: uniformização entre regras da definição de pessoa vinculada

Ao determinar que investidores divulguem participações relevantes, a Resolução 44 tem dois principais objetivos, proximamente relacionados.

Em primeiro lugar, ela permite a todos os participantes de mercado identificar núcleos já estabelecidos de acionistas que detém poder decisório significativo sobre o emissor. Em segundo lugar, ao impor a potenciais adquirentes de grandes quantidades de ações a obrigação de revelar o número de ações já detidas e suas intenções em relação ao emissor, a regra impede a formação oculta de núcleos de poder decisório e induz a uma repartição com toda a base acionária do prêmio pela aquisição de uma participação relevante².

² Um cenário hipotético que deixa evidente essa segunda função da regra é aquele em que um investidor almeja adquirir o controle acionário de um emissor cujas ações votantes estão dispersas no mercado. Ao atingir uma participação de 5% dessas ações por meio de aquisições gradativas, o investidor precisaria divulgar publicamente esse fato e sua intenção de adquirir o controle acionário. Isso impactaria a cotação das ações que ele ainda precisaria adquirir, despertaria atenção de potenciais



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Para que esses objetivos sejam alcançados, a regra não pode ser restrita apenas ao detentor direto das ações. Ela precisa aplicar-se a todos aqueles que agem em conjunto, formando um centro decisório coeso. De fato, a Resolução 44 já impõe o dever de divulgação de participações relevantes a qualquer “grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse”.

A recém editada Resolução 215, que dispõe sobre ofertas públicas de aquisição de ações (OPA), também faz uso de conceito similar, sob a definição de “pessoa vinculada”, que tem inúmeras repercussões sobre a oferta. Por exemplo, uma aquisição de ações por pessoa vinculada ao ofertante pode implicar necessidade de majoração do preço da OPA³.

Embora visando um mesmo fenômeno – pessoas agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse – a Resolução 44 e a Resolução 215 não possuem hoje a mesma redação. A Minuta A promove uma harmonização entre elas, transpondo para o regime da divulgação de participações relevantes o conceito de pessoa vinculada da Resolução 215. A mudança proposta está materializada no art. 8º.

De fato, como negociações de participações relevantes frequentemente ocorrem em contextos nos quais a realização de uma OPA é uma possibilidade concreta ou até mesmo fazem surgir obrigação de lançamento de OPA⁴, a discrepância na caracterização da condição de um acionista como vinculado ou não a outros parece levar inevitavelmente a contradições e dar espaço a arbitragens regulatórias.

A CVM tem interesse em comentários sobre essa uniformização de conceitos e, em especial, indaga se há situações específicas que justificariam que acionistas fossem considerados vinculados para fins de reporte de posições acionárias e não para fins de OPA ou vice-versa.

2.4 Conteúdo da divulgação de atingimento de participação relevante

Em relação ao conteúdo propriamente dito da divulgação de atingimento de participação relevante, a Minuta A essencialmente replica as exigências atualmente contidas no art. 12 da Resolução 44, com inovações pontuais para fins de esclarecimento, a saber:

concorrentes e do próprio emissor e, por consequência, possivelmente frustraria a estratégia de efetuar sucessivas aquisições isoladas a preços reduzidos. Por isso, uma estratégia muitas vezes verificada nesses cenários é a aquisição em mercado de parcela inferior a 5%, seguida pelo lançamento de uma OPA – a qual, por força das regras de preço uniforme e rateio, dentre outras, propicia que alienantes das ações capturem e dividam equitativamente entre si o prêmio que o adquirente se dispõe a pagar pelo bloco de ações.

³ Art. 32 da Resolução 215.

⁴ Por exemplo, casos de (i) OPA voluntárias estatutárias em decorrência do atingimento de participação acionária e de (ii) OPA por aumento de participação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

- a) o atual art. 12, *caput*, inciso III, foi decomposto em incisos separados (IV e V) do art. 34 da Minuta A para maior clareza quanto à necessidade de reporte de posições decorrentes de empréstimo de ações;
- b) orientações atualmente existentes em ofício circular editado pela SEP, a respeito de divulgações feitas em nome de múltiplos investidores, foram incorporadas à norma sob a forma dos §§ 1º e 2º do art. 34 da Minuta A; e
- c) também com objetivo de levar à norma orientações de ofício circular editado pela SEP, o art. 7º, § 2º, inciso IV, e § 3º, da Minuta A contêm esclarecimentos a respeito do cômputo de participações relevantes envolvendo ações referenciadas por instrumentos financeiros derivativos.

3 Fatos relevantes e comunicados ao mercado

A divulgação de fatos relevantes é um componente estruturante do regime de prestação de informações a investidores, estando presente no regramento do mercado de capitais de diversas jurisdições. No Brasil, o conceito de fato relevante tem raízes na própria lei, por força da previsão do art. 157, § 4º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que delinea os contornos gerais do que constitui um fato relevante e institui o dever de divulgação. Construída nesse contexto, a regulamentação infralegal editada pela CVM dá ao fato relevante um papel de destaque no conjunto de informações de caráter eventual a serem prestadas pelos emissores.

A realidade prática do relacionamento entre emissores e investidores, no entanto, revelou a conveniência e mesmo a necessidade de um canal adicional para comunicação de informações que, embora não representassem fatos relevantes, fossem ainda assim de interesse dos participantes de mercado. Por isso, as informações dessa natureza passaram a ser veiculadas pelo que se tornou conhecido como “comunicado ao mercado”, de uso bastante frequente, apesar de até o momento não contar com previsão regulamentar específica.

Avisos de fatos relevantes e comunicados ao mercado não apenas vêm coexistindo como, em função de modificações normativas e tecnológicas ocorridas nos últimos anos⁵, os respectivos

⁵ Ambos são atualmente divulgados por sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, ficando imediatamente acessíveis ao público externo. Adicionalmente, desde 2014, os avisos de fatos relevantes podem ser divulgados por portais de notícia na rede mundial de computadores, alternativamente à publicação em jornais de grande circulação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

procedimentos necessários para sua disseminação, pelos emissores, e seu acesso, pelos investidores, vêm se tornando cada vez mais próximos.

Todavia, ainda remanescem distinções conceituais e práticas entre esses dois canais de comunicação, razão pela qual a CVM não considera possível, nem desejável, equipará-los.

Nesse sentido, além de a forma de divulgação utilizada pelo emissor refletir sua avaliação sobre a relevância da informação objetiva revelado ao público, essa escolha traz repercussões práticas.

Uma dessas repercussões envolve o horário de divulgação da informação. Sendo uma informação caracterizada como relevante, nos termos da norma, sua divulgação deve ocorrer preferencialmente antes ou após o encerramento dos negócios em mercados organizados. Caso isso não seja possível, a divulgação durante o horário de negociação pode acarretar a suspensão da negociação dos valores mobiliários do emissor e de outros a ele referenciados (art. 5º da Resolução 44 e art. 20 da Minuta A).

A divulgação de uma informação sob a forma de aviso de fato relevante também repercute na análise da legalidade da conduta de pessoas com prévio conhecimento de tal informação. Se, por exemplo, administradores não mantiveram reserva a respeito da informação até sua divulgação, passa a recair sobre eles suspeita de terem violado o dever de sigilo de que trata o art. 155, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976. Ou ainda, se negociaram valores mobiliários antes da divulgação, a suspeita sobre essas pessoas passa a ser a de uso indevido de informação privilegiada, que constitui ilícito penal, nos termos do art. 27-D da Lei nº 6.385, de 1976⁶.

A Minuta A introduz uma definição de comunicado ao mercado (art. 6º) que, apesar de ter uma estrutura similar à definição de fato relevante, inclusive com uma lista de potenciais exemplos, expressamente ressalta tratar-se de um meio próprio para divulgação de informações não consideradas relevantes.

Por outro lado, reconhecendo que (i) ambos os canais de divulgação dão significativa transparência para a informação neles contidas, (ii) a escolha por um ou outro canal de divulgação passa por um exame subjetivo de relevância da informação e (iii) administradores do emissor não devem ser penalizados por julgamentos de boa-fé ainda que eles se revelem equivocados *a posteriori*, a Minuta A busca trazer maior

⁶ Outra potencial repercussão é a necessidade de atualização da avaliação de companhia emissora de ações objeto de uma OPA. Nos termos do art. 20, § 2º, da Resolução CVM nº 215, de 29 de outubro de 2024, a divulgação de um fato relevante é elemento indicativo da ocorrência de alterações significativas no valor da companhia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

segurança jurídica para diretores de relações com investidores que rotineiramente têm de tomar decisões sobre o meio mais adequado para divulgar determinada informação.

Para esse fim, o art. 32 estabelece inicialmente que a decisão entre a divulgação de informação por aviso de fato relevante ou por comunicado ao mercado deve ser pautada pela avaliação do diretor de relações com investidores e, a depender da natureza da informação, dos demais agentes do emissor que tenham acesso direto a essa informação, como acionistas controladores, outros administradores etc. De fato, pessoas com envolvimento direto com o emissor estão, em regra, na melhor posição para avaliar a relevância das informações para o emissor.

Isso não exime a possibilidade de reexame da decisão por eles tomadas pela CVM, porém tal reexame deve partir da presunção de boa-fé e de adequação do julgamento exercido pela administração do emissor, só afastando essa presunção de forma excepcional, quando circunstâncias presentes no caso concreto assim o justificarem.

Na tentativa de trazer maior previsibilidade sobre o que será levado em conta nessa avaliação, o art. 32, § 2º, enumera exemplificativamente algumas situações que devem inspirar maior cautela quando presentes.

As hipóteses listadas nesse dispositivo não afastam automaticamente a possibilidade de que a divulgação tenha sido feita de forma correta. Por outro lado, uma divulgação pode ser constatada como irregular sem necessariamente se enquadrar em algum dos incisos do art. 32, § 2º. À semelhança do que ocorre em relação às situações enumeradas no art. 5º, § 1º, as hipóteses do art. 32, § 2º, devem ser lidas como elementos norteadores da interpretação da CVM, mas não como uma expressão vinculante e definitiva dessa interpretação.

Também é importante deixar claro que, mesmo que não atue de forma a responsabilizar o diretor de relações com investidores por divulgar irregularmente um fato relevante por meio de comunicado ao mercado, a SEP poderá determinar que a informação seja divulgada por meio de aviso de fato relevante, nos termos do art. 17.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

4 Outras mudanças em destaque

4.1 Regras gerais de divulgação de informações

A Minuta A contém um novo capítulo (arts. 9º a 17) sobre regras gerais de divulgação de informações, que materializa em comandos normativos princípios que devem guiar a comunicação entre um emissor de valores mobiliários e participantes do mercado de capitais.

Estas disposições baseiam-se extensamente em previsões análogas da Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 (“Resolução 80”), e foram reproduzidas na Minuta A para deixar claro que (i) elas também se aplicam a comunicados ao mercado, que agora passam a estar expressamente contemplados na norma, como anteriormente mencionado, e (ii) elas também se aplicam a fatos relevantes divulgados por emissores não registrados de valores mobiliários.

Em relação a esse último ponto, isso se insere no objetivo de trazer mais clareza sobre a esfera de aplicabilidade das regras de divulgação a diferentes emissores de valores mobiliários, conforme destacado a seguir.

4.2 Aplicabilidade a emissores de valores mobiliários

A linguagem utilizada na Resolução 44 é direcionada precipuamente a companhias abertas, muito embora a norma contenha ao final um dispositivo (art. 22) prevendo sua aplicação também a emissores estrangeiros que patrocinem programas de BDR níveis II e III. Isso torna a norma essencialmente aplicável a emissores registrados de valores mobiliários e, diante disso, a Minuta A atualiza as referências do texto, usando como padrão o termo “emissor” (em substituição a “companhia” ou “sociedade”), em linha inclusive com a terminologia da Resolução 80.

Além disso, partes da Resolução 44 também se aplicam a emissores não registrados de valores mobiliários, por força de previsão do art. 89, incisos V e VI, da Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022. Aproveitando a oportunidade da reforma, a CVM promove a inclusão de um dispositivo (art. 3º) para especificar exatamente quais partes da norma devem ser observadas por esses emissores.

Por fim, a Minuta A complementa as disposições sobre a inaplicabilidade da norma – que hoje mencionam expressamente apenas as companhias de securitização –, de modo a deixar claro (art. 4º) que a norma tampouco se aplica a fundos de investimento, emissores de valores mobiliários que sirvam como



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

lastro para programas de BDR Nível I e emissores não registrados que tenham feito ofertas de valores mobiliários exclusivamente por meio de plataforma de investimento participativo (*crowdfunding*).

Nenhum dos dispositivos propostos com relação à aplicabilidade e à inaplicabilidade da norma busca alterar substancialmente o regime hoje vigente, mas apenas reforçar e explicitar esse regime, em benefício da previsibilidade e segurança jurídica.

4.3 Minuta B: alterações acessórias e complementares

Na Consulta Pública SDM nº 02/24, a CVM recebeu sugestão de permitir que a entrega de atas de reuniões da diretoria ou do conselho de administração nas quais se deliberasse sobre a emissão de valores mobiliários ocorresse 7 dias úteis após não a realização da reunião, como ocorre atualmente, mas do momento em que a realização da oferta se tornasse pública.

Como justificativa para a sugestão, foi argumentado que, a depender do porte da companhia e da captação visada, o processo de emissão de debêntures pode demandar um rito de aprovação mais extenso, de modo que 7 dias úteis após a reunião as perspectivas da oferta ainda fossem incertas – p.ex., por ainda não ter sido realizado o processo de *bookbuilding*, nos quais os termos efetivos da oferta serão determinados. Isso faria com que as informações divulgadas na ata das reuniões fossem genéricas e exporia a intenção do emissor em realizar a captação antes mesmo que ele soubesse em definitivo se tal captação é de seu interesse.

A sugestão não foi acatada à época porque seus efeitos não seriam plenamente atingidos sem uma concomitante mudança na Resolução 44, já que o art. 9º desta norma pode induzir à interpretação de que um aviso de fato relevante deve ser divulgado sempre que deliberada a emissão de valores mobiliários a serem ofertados publicamente. Em síntese, a divulgação precipitada e genérica que se buscava evitar ainda poderia ser entendida como necessária, por força da Resolução 44.

A Minuta A não reproduz a mesma redação do art. 9º da Resolução 44, tornando assim propício um ajuste normativo da Resolução 80 em linha com a sugestão recebida na Consulta Pública SDM nº 02/24.

Assim, foram previstos novos parágrafos nos artigos 33 e 34 da Resolução 80, facultando ao emissor, em substituição ao prazo de 7 dias úteis para envio de atas de reuniões de conselho de administração e de diretoria que deliberem sobre a emissão de valores mobiliários, fazer esse envio apenas após apurar a viabilidade da oferta e decidir em caráter definitivo sobre sua realização.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

5 Temas em relação aos quais não foram propostas mudanças

A Minuta A não traz inovações de conteúdo em relação a tópicos como conceito de fato relevante, uso indevido de informação privilegiada, período vedado, planos de investimento e políticas de divulgação e negociação, dentre outros.

Não há demandas significativas de alteração normativa sobre esses temas e a CVM não os considera no escopo da presente Consulta Pública, embora não descarte a possibilidade de ajustes normativos pontuais, caso eles se mostrem especialmente relevantes ou decorram das mudanças em que a presente reforma se concentra.

De todo modo, a Autarquia analisará eventuais contribuições acerca desses tópicos em futuras revisões da regra.

6 Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 27 de junho de 2025 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, pelo endereço eletrônico conpublicasdm0125@cvm.gov.br.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da consulta pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta consulta.

Não devem constar na manifestação dados pessoais como inscrição no CPF, telefone, endereço, e-mail ou assinatura, sendo necessário apenas o nome do autor da manifestação.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da consulta pública, na página da CVM na rede mundial de computadores – www.gov.br/cvm > Assuntos > Normas > Audiências e Consultas Públicas > Consulta Pública SDM 01/25.

Rio de Janeiro, 13 de maio de 2025.

(Assinado eletronicamente por)

JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO
Presidente

(Assinado eletronicamente por)

ANTONIO CARLOS BERWANGER
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Minuta A

RESOLUÇÃO CVM Nº [TÍTULO]

Dispõe sobre a divulgação de fatos relevantes e de outros comunicados ao mercado, sobre a negociação de valores mobiliários na pendência de informações relevantes não divulgadas, sobre a divulgação de informações relacionadas à negociação de valores mobiliários por pessoas com influência sobre os emissores desses valores mobiliários, e revoga a Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 202[●], com fundamento no disposto no art. 4º, *caput*, incisos III, IV e VI, no art. 8º, *caput*, incisos I e III, no art. 18, *caput*, inciso II, alínea “a”, no art. 22, § 1º, incisos I, III, V e VI, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 157 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, APROVOU a seguinte Resolução:

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Resolução dispõe sobre:

- I – a divulgação de fatos relevantes e de outras comunicações do emissor ao mercado;
- II – a divulgação de participações relevantes no capital social do emissor;
- III – a divulgação de negócios com valores mobiliários realizados pelo próprio emissor, seus administradores e pessoas próximas;
- IV – a negociação de valores mobiliários na pendência de fato relevante não divulgado; e
- V – a negociação de valores mobiliários antes da divulgação de demonstrações contábeis.

Art. 2º Esta Resolução se aplica:

- I – aos emissores registrados de valores mobiliários com sede no Brasil; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

II – aos emissores registrados de valores mobiliários com sede no exterior e que patrocinem programas de Brazilian Depositary Receipts (BDR) níveis II e III, naquilo em que não forem incompatíveis com as disposições aplicáveis nos países em que os valores mobiliários que servem como lastro para os BDR forem emitidos.

Art. 3º Em relação aos emissores não registrados de valores mobiliários que sejam admitidos à negociação em mercados organizados, nos termos da norma que dispõe sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, aplicam-se apenas os trechos dessa Resolução referentes a:

- I – regras gerais de divulgação (Capítulo III);
- II – manutenção de sigilo sobre fatos relevantes até sua divulgação (Seção I do Capítulo IV); e
- III – momento de divulgação de fatos relevantes (Seção II do Capítulo IV); e
- IV – vedações à negociação (Capítulos VII a IX).

Art. 4º Esta Resolução não se aplica a:

- I – emissores não registrados que tenham ofertado valores mobiliários exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo;
- II – emissores de valores mobiliários que sirvam como lastro para programas de BDR Nível I;
- III – companhias securitizadoras exclusivamente registradas nas categorias S1 ou S2, conforme regulamentação específica, bem como às suas emissões; e
- IV – fundos de investimento.

CAPÍTULO II – DEFINIÇÕES

Seção I – Definição de Fato Relevante

Art. 5º Considera-se fato relevante qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios do emissor que possa influir de modo ponderável:

- I – na cotação dos valores mobiliários do emissor ou a eles referenciados;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter valores mobiliários de que trata o inciso I; ou

III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários de que trata o inciso I.

§ 1º Observada a definição do *caput*, são exemplos de fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

I – acordo ou contrato de transferência do controle acionário do emissor, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva;

II – mudança no controle do emissor, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas;

III – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que o emissor seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio do emissor;

IV – aquisição ou alienação da participação acionária de acionista que mantenha com o emissor contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;

V – recebimento de comunicação, promovida nos termos do art. 33 por investidor detentor de participação relevante, informando ter objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor;

VI – recebimento de comunicação de alienação de participação relevante por investidor que anteriormente tenha declarado objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor;

VII – admissão dos valores mobiliários do emissor a negociação em novos mercados, no País ou no exterior;

VIII – decisão de promover o cancelamento de registro de emissor de valores mobiliários;

IX – lançamento de oferta pública de aquisição de valores mobiliários do emissor;

X – realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários do emissor;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

XI – incorporação, incorporação de ações, cisão total ou parcial fusão e outras formas de reorganização societária ou combinação de negócios;

XII – transformação ou dissolução do emissor;

XIII – mudança de critérios contábeis;

XIV – renegociação de dívidas;

XV – alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários do emissor;

XVI – desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação;

XVII – aquisição pelo emissor de valores mobiliários por ele emitidos para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de valores mobiliários assim adquiridos;

XVIII – lucro ou prejuízo do emissor e a atribuição de proventos em dinheiro;

XIX – celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público;

XX – aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;

XXI – início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço;

XXII – descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos do emissor;

XXIII – divulgação de projeções ou a modificação de projeções anteriormente divulgadas pelo emissor; e

XXIV – pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou propositura de ação judicial, de procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico-financeira do emissor.

§ 2º Quando presentes os requisitos de que trata o *caput*, um fato relevante não deixa de ser assim considerado em razão de se tratar de evento em fase de estudos ou negócio jurídico em tratativas ou sob condição suspensiva ou resolutiva, devendo, nesse caso, ser observado ainda o disposto no art. 15.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Seção II – Definição de Comunicado ao Mercado

Art. 6º Entende-se por comunicado ao mercado o anúncio divulgado pelo emissor para veicular informação não considerada fato relevante, mas que ainda assim seja exigida do emissor ou por ele interpretada como útil para os participantes do mercado de capitais.

Parágrafo único. São exemplos de potenciais situações de que trata o *caput*:

I – materiais utilizados em reuniões com analistas de valores mobiliários;

II – esclarecimentos em resposta a consultas formuladas pela CVM ou por entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários;

III – recebimento de comunicação, promovida nos termos do art. 33 por investidor detentor de participação relevante, informando não ter objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor; e

IV – outras informações exigidas pela regulamentação aplicável a emissores de valores mobiliários para as quais não seja exigida uma forma específica de prestação da informação.

Seção III – Definição de Participação Relevante

Art. 7º Consideram-se participações relevantes no capital social do emissor as participações equivalentes a patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social do emissor.

§ 1º Para fins de verificação do atingimento dos percentuais previstos no *caput*, também devem ser consideradas as aquisições de quaisquer direitos sobre as ações, inclusive aqueles decorrentes de instrumentos financeiros derivativos referenciados em tais ações.

§ 2º Nas hipóteses previstas no § 1º, devem ser observadas as seguintes regras:

I – as ações diretamente detidas e aquelas referenciadas por instrumentos financeiros derivativos de liquidação física devem ser consideradas em conjunto para fins da verificação dos percentuais referidos no *caput* deste artigo;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

II – as ações referenciadas por instrumentos financeiros derivativos com previsão de liquidação exclusivamente financeira devem ser computadas independentemente das ações de que trata o inciso I para fins de verificação dos percentuais referidos no *caput* deste artigo;

III – a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica às ações não pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos, ressalvado o disposto no § 3º; e

IV – devem ser desconsideradas na verificação dos percentuais referidos no *caput* deste artigo:

a) as ações detidas por fundos de índice de valores mobiliários do qual o investidor seja cotista e as ações referenciadas em certificados de operações estruturadas – COE e em outros instrumentos derivativos celebrados pelo investidor, desde que as ações do emissor tenham peso inferior a 20% (vinte por cento) no fundo ou instrumento financeiro em questão; e

b) as ações ainda não emitidas, mesmo que o investidor seja titular de debêntures conversíveis, bônus de subscrição e outros valores mobiliários similares que possam ocasionar a futura emissão de tais ações.

§ 3º A quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica às ações pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos nos casos em que ambas as partes dos instrumentos derivativos forem pessoas vinculadas.

Seção IV – Definição de Pessoa Vinculada

Art. 8º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por pessoa vinculada a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos que atue em conjunto ou representando o mesmo interesse de outra pessoa, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos, observado o § 1º;

§ 1º Presume-se agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, grupo de pessoas, fundo ou universalidade de direitos:

I – seu cônjuge, companheiro, ascendente, descendente ou colateral até o 2º grau;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

II – seu controlador, direto ou indireto, ou quem seja por ela controlado ou esteja com ela submetido a controle comum;

III – quem tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou o do emissor, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do controle acionário do emissor, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle;

IV – o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira; e

V – o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos.

§ 2º As presunções de que trata o § 1º são relativas e devem ser analisadas em conjunto com outros elementos que indiquem se os investidores, de fato, agem em conjunto ou representam o mesmo interesse.

CAPÍTULO III – REGRAS GERAIS DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Art. 9º O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Art. 10. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Art. 11. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Art. 12. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

Art. 13. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

Art. 14. Qualquer mudança nos fatos objeto das declarações feitas nos termos desta Resolução deve ser divulgada imediatamente, retificando ou aditando a declaração anterior.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Art. 15. Sempre que divulgar um negócio jurídico sujeito ao implemento de condições, o emissor fica obrigado a divulgar novas informações quando as condições se verificarem.

Art. 16. O diretor de relações com investidores do emissor é o responsável por divulgar fatos relevantes e comunicados ao mercado.

Art. 17. A Superintendência de Relações com Empresas – SEP pode determinar a divulgação, correção ou aditamento das informações prestadas pelo emissor.

CAPÍTULO IV – SIGILO E DIVULGAÇÃO DE FATOS RELEVANTES

Seção I – Dever de Sigilo Até a Divulgação

Art. 18. Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, devem guardar sigilo das informações relativas a fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.

Parágrafo único. A obrigação de guardar sigilo sobre as informações relativas a fato relevante obtidas em razão de cargo ou posição ocupada, não se extingue com o término do exercício do cargo ou função, permanecendo vigente até que a informação se torne pública ou possa ser obtida de maneira independente.

Seção II – Momento da Divulgação

Subseção I – Divulgação Imediata

Art. 19. O fato relevante deve ser divulgado imediatamente, ressalvado o disposto na Subseção II, e disseminado de forma ampla e simultânea.

Art. 20. A divulgação de fato relevante deve ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nos mercados organizados em que os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

§ 1º Caso os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação simultânea em mercados de diferentes países, a divulgação do fato relevante deve ser feita, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios em ambos os países, prevalecendo, no caso de incompatibilidade, o horário de funcionamento do mercado brasileiro.

§ 2º Caso seja imperativo que a divulgação de fato relevante ocorra durante o horário de negociação, o emissor pode solicitar, sempre simultaneamente às entidades administradoras dos mercados, nacionais e estrangeiros, em que os valores mobiliários sejam admitidos à negociação, a suspensão da negociação de tais valores mobiliários, ou outros a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante, observados os procedimentos previstos nos regulamentos editados sobre o assunto pelas entidades administradoras de mercados organizados.

Art. 21. A divulgação de fato relevante deve preceder ou ser feita simultaneamente à veiculação da informação por qualquer meio de comunicação, inclusive informação à imprensa, ou em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público selecionado, no País ou no exterior.

Subseção II – Exceção à Imediata Divulgação

Art. 22. Ressalvado o disposto no parágrafo único, o fato relevante pode, excepcionalmente, deixar de ser divulgado se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação colocará em risco interesse legítimo do emissor.

Parágrafo único. O fato relevante deve ser divulgado imediatamente na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários do emissor ou a eles referenciados.

Art. 23. A SEP, a pedido dos administradores, de qualquer acionista ou por iniciativa própria, pode decidir sobre a prestação de informação que tenha deixado de ser divulgada, na forma do *caput* do art. 22.

§ 1º O requerimento de que trata o *caput* deve ser dirigido à SEP por meio de correspondência eletrônica destinada ao endereço institucional da SEP em que conste como assunto “pedido de confidencialidade”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

§ 2º Cabe à SEP analisar o requerimento de que trata o *caput* e, caso decida pela divulgação do fato relevante, deve comunicar a decisão imediatamente ao diretor de relações com investidores, para que promova a divulgação na forma do art. 25.

§ 3º Na hipótese do parágrafo único do art. 22, o requerimento de que trata o *caput* não exime os acionistas controladores e os administradores de sua responsabilidade pela divulgação do fato relevante.

Seção III – Comunicação de Fatos Relevantes ao Diretor de Relações com Investidores

Art. 24. Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, devem comunicar qualquer fato relevante de que tenham conhecimento ao diretor de relações com investidores, ao qual cumpre promover sua divulgação.

§ 1º Caso as pessoas referidas no *caput* tenham conhecimento pessoal de fato relevante e constatem a omissão do diretor de relações com investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 22 desta Resolução, somente se eximem de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o fato relevante à CVM.

§ 2º Ainda que desconheça a existência de informações a serem divulgadas ao mercado, quando questionado a respeito pela CVM ou pelas entidades administradoras de mercados organizados em que os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação ou, ainda, quando ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários do emissor ou a eles referenciados, o diretor de relações com investidores deve inquirir as pessoas com acesso a fatos relevantes, com o objetivo de averiguar se estas têm conhecimento de informações que devam ser divulgadas ao mercado.

Seção IV – Canais de Divulgação

Art. 25. A divulgação de fato relevante deve se dar:

I – pelo envio à CVM e às entidades administradoras de mercados organizados em que os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação; e

II – pela imprensa, por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

a) jornais de grande circulação utilizados habitualmente pelo emissor; ou

b) pelo menos um portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção de acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

§ 1º A divulgação de fato relevante realizada na forma prevista no inciso II, alínea “a”, do *caput* pode ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores onde a informação completa deve estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM.

§ 2º Qualquer alteração nos canais de comunicação utilizados deve ser precedida da:

I – atualização da política de divulgação de fato relevante, nos termos do art. 46 desta Resolução;

II – atualização do formulário cadastral do emissor; e

III – divulgação da mudança a ser implementada, na forma até então utilizada pelo emissor para divulgação dos seus fatos relevantes.

Seção V – Conteúdo Mínimo do Aviso de Fato Relevante em Situações Específicas

Art. 26. Quando um aviso de fato relevante for divulgado para noticiar a realização de uma oferta pública ou privada de distribuição de valores mobiliários, ele deve conter as seguintes informações:

I – ofertante;

II – identificação dos valores mobiliários a serem ofertados;

III – quantidade dos valores mobiliários a serem ofertados;

IV – preço ou taxa de juros, ou a forma pela qual esses parâmetros serão determinados;

V – propósito da oferta, quando o emissor for o ofertante;

VI – descrição resumida das principais condições a que a oferta esteja sujeita, se houver; e

VII – locais onde informações adicionais sobre a oferta podem ser encontradas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Art. 27. Quando um aviso de fato relevante for divulgado para noticiar a realização de uma oferta pública de aquisição de ações, ele deve conter as seguintes informações:

- I – ofertante;
- II – identificação das ações objeto da oferta;
- III – quantidade de ações objeto da oferta;
- IV – preço;
- V – modalidade da oferta, conforme estabelecida na regulamentação específica;
- VI – descrição resumida das principais condições a que a oferta esteja sujeita, se houver; e
- VII – locais onde informações adicionais sobre a oferta podem ser encontradas.

Art. 28. Quando um aviso de fato relevante for divulgado para noticiar a alienação de controle acionário, ele deve conter as seguintes informações:

- I – nome e qualificação do adquirente, bem como um breve resumo acerca dos setores de atuação e atividades por ele desenvolvidas;
- II – nome e qualificação do alienante, inclusive indireto, se houver;
- III – preço, total e o atribuído por ação de cada espécie e classe, forma de pagamento e demais características e condições relevantes do negócio;
- IV – objetivo da aquisição, indicando, no caso de o adquirente ser um emissor registrado de valores mobiliários, os efeitos esperados em seus negócios;
- V – número e percentual de ações adquiridas, por espécie e classe, em relação ao capital votante e total;
- VI – indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários emitidos pelo emissor;
- VII – declaração quanto à intenção de promover, ou não, no prazo de um ano, o cancelamento do registro do emissor; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

VIII – outras informações relevantes referentes a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover envolvendo o emissor.

Art. 29. O disposto nos art. 26 a 28 não impõe a divulgação de evento que não se enquadre na definição de fato relevante, nos termos do art. 5º, nem retira dos acionistas controladores e administradores a possibilidade de excepcionalmente manter sob sigilo fato relevante cuja revelação ponha em risco interesse legítimo do emissor, nos termos do art. 22.

Art. 30. O ofertante, quando não for o próprio emissor, assim como o adquirente e o alienante do controle acionário, devem fornecer de forma tempestiva e completa as informações previstas nesta Seção ao diretor de relações com investidores, para que este promova a divulgação do fato relevante.

Parágrafo único. Em caso de inobservância do disposto no *caput* por parte do ofertante ou do adquirente ou alienante do controle acionário, o diretor de relações com investidores deve divulgar as informações na medida em que lhes forem conhecidas e dar ciência do ocorrido à SEP.

Seção VI – Prerrogativas da SEP e das Entidades Administradoras de Mercados Organizados

Art. 31. A SEP e as entidades administradoras de mercados organizados em que os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação podem, a qualquer tempo, exigir do diretor de relações com investidores esclarecimentos sobre a divulgação de fato relevante.

Seção VII – Divulgação Irregular de Fato Relevante por meio de Comunicado ao Mercado

Art. 32. A decisão entre a divulgação de informação por aviso de fato relevante ou por comunicado ao mercado deve ser pautada pela avaliação das pessoas referidas no art. 24 a respeito da relevância da informação a ser divulgada.

§ 1º O disposto no *caput* não impede o posterior exame pela CVM da decisão tomada quanto à forma de divulgação da informação.

§ 2º O exame de que trata o § 1º deve partir da presunção de boa-fé das pessoas referidas no art. 24 e da correção da avaliação que elas fizeram sobre a relevância da informação, porém também



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

considerar eventuais circunstâncias indicativas de uso inadequado da forma de divulgação da informação, em especial quando a opção pelo comunicado ao mercado for feita diante de informação:

I – que vinha sendo mantida sob sigilo e que tenha escapado ao controle do emissor;

II – sobre tratativas em curso, especialmente nas quais tenha sido celebrado acordo vinculante, a respeito de negócio que, se concretizado, possa caracterizar informação relevante;

III – divulgada no período de 15 (quinze) dias que suceder:

a) a realização de negócios com valores mobiliários do emissor ou a eles referenciados por parte de acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal; ou

b) a formalização de plano individual de investimento ou desinvestimento pelas pessoas referidas na alínea “a”; e

IV – comparável a informações divulgadas no passado pelo emissor sob a forma de fato relevante.

CAPÍTULO V – DIVULGAÇÃO DE PARTICIPAÇÕES RELEVANTES

Seção I – Regras Gerais

Art. 33. O investidor e pessoas a ele vinculadas devem informar o atingimento de participação relevante no capital social do emissor, seja em decorrência de aumento ou de redução dessa participação.

§ 1º Também devem ser informadas:

I – a formação e a dissolução de um grupo de pessoas vinculadas, ainda que não tenha ocorrido aquisição nem alienação de ações ou de direitos sobre tais ações, quando a formação ou dissolução de tal grupo representar o atingimento de participação relevante no capital social do emissor; e

II – a mudança de objetivos do investidor e de pessoas a ele vinculadas com relação à composição do controle ou à estrutura administrativa do emissor, nos termos do art. 34, *caput*, inciso III.

§ 2º Alterações de participações acionárias individuais entre integrantes de um mesmo grupo de pessoas vinculadas não precisam ser divulgadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Art. 34. A divulgação do atingimento de participação relevante no capital social do emissor deve conter as seguintes informações:

I – nome e qualificação do investidor, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II – data em que foi realizado o negócio que levou ao atingimento da participação relevante;

III – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor;

IV – quantidade de ações e de outros valores mobiliários detidos, discriminados por espécie, classe e, se for o caso, indicação de terem sido tomados em empréstimo;

V – quantidade de ações e de outros valores mobiliários tomados em empréstimo e alienadas;

VI – instrumentos derivativos, sejam de liquidação física ou financeira, referenciados em ações e valores mobiliários de que trata o inciso IV, discriminando a quantidade, a classe e a espécie das ações referenciadas;

VII – indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários emitidos pelo emissor; e

VIII – se o investidor for residente ou domiciliado no exterior, o nome ou denominação social e o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do seu mandatário ou representante legal no País para os efeitos do art. 119 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro 1976.

§ 1º Sem prejuízo do disposto no § 2º, caso a divulgação abranja um conjunto de pessoas vinculadas, a comunicação deve discriminar cada um dos investidores, indicando suas respectivas participações ainda que individualmente inferiores a 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações representativas do capital social do emissor.

§ 2º Nos casos de participações detidas por meio de veículos ou fundos de investimento sob controle ou gestão discricionária de outros investidores, a discriminação dos veículos e fundos de investimento e suas respectivas participações fica dispensada, desde que divulgados os dados do investidor com poderes de gestão discricionária e exercício de direitos políticos inerentes às ações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Art. 35. Cabe ao investidor informar ao diretor de relações com investidores o atingimento de participação relevante, com as informações previstas no art. 34, nos prazos e condições indicados nas seções II e III deste Capítulo.

Art. 36. Cabe ao diretor de relações com investidores retransmitir imediatamente ao mercado as informações fornecidas pelo investidor:

- I – na forma prevista para a divulgação de fato relevante, caso avalie tratar-se de fato relevante;
- II – como comunicado ao mercado, nos demais casos.

Art. 37. O disposto nesta Resolução não afasta a incidência das regras específicas de divulgação de participações acionárias durante o período de oferta pública de aquisição de ações (OPA), previstas em regulamentação específica.

Seção II – Aquisições sem Objetivo de Alterar a Composição do Controle ou a Estrutura Administrativa do Emissor

Art. 38. O investidor que informar não ter por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor deve abster-se de atuar de forma a ocasionar tal alteração após o atingimento de participação societária relevante.

§ 1º São exemplos de ações indicativas do objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor:

- I – o lançamento de OPA para aquisição de controle;
- II – a convocação de assembleia para deliberar sobre reestruturações societárias, especialmente as que envolvam operações de fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações ou aquisição de ativos ou do controle de outra sociedade;
- III – a convocação de assembleia para deliberar sobre a remoção de cláusulas estatutárias que limitem aquisições de ações acima de determinado patamar ou sobre a dispensa de tais limitações em benefício próprio ou de terceiro;
- IV – a convocação de assembleia para deliberar sobre eleição, destituição ou propositura de ação de responsabilidade envolvendo administradores;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

V – o pedido de inclusão de propostas no boletim de voto a distância e o pedido público de procuração relacionados às matérias de que tratam os incisos II a IV;

VI – a posterior aquisição de ações que levem o investidor e as pessoas a ele vinculadas a serem capazes de, isoladamente, proferir votos em quantidade superior à de todos os demais acionistas em conjunto; e

VII – a celebração ou a adesão de acordo de acionistas que disponha sobre eleição e destituição de administradores ou sobre o exercício do poder de controle.

§ 2º Sem prejuízo da análise dos elementos de cada caso, não se presume o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor em função exclusivamente de o investidor:

I – aderir a OPA lançada por terceiro ao qual não seja vinculado;

II – exercer seu direito de voto, desde que submetidas a deliberação em assembleia convocada por terceiro ao qual não seja vinculado;

III – promover medidas judiciais, arbitrais ou administrativas em decorrência de possíveis irregularidades cometidas pelo emissor, por seus administradores ou por seus acionistas controladores;

IV – tomar qualquer medida admitida na legislação e na regulamentação voltada a promover a instalação do conselho fiscal e a eleição de seus membros; e

V – tomar qualquer medida admitida na legislação e na regulamentação voltada a promover a instalação de comitê de auditoria ou de outros comitês cujas atribuições estejam relacionadas à observância de normas (*compliance*) ou ao aprimoramento da governança corporativa do emissor.

§ 3º As medidas de que tratam os incisos IV e V do § 2º abrangem, dentre outras, a convocação de assembleia para deliberar sobre a instalação ou criação do órgão, a inclusão no boletim de voto a distância de candidatos a integrar o respectivo órgão e o exercício do direito de voto na deliberação sobre a matéria em assembleia.

Art. 39. Quando o investidor não tiver objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor, a comunicação do atingimento de participação relevante no capital social do



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

emissor deve ser enviada ao diretor de relações com investidores em até 3(três) dias úteis, contados da realização do negócio que ocasionou a variação da participação.

§ 1º Além de observar o disposto no art. 38, o investidor deve abster-se de exercer direito de voto ou celebrar acordo tendo por objeto direito de voto até que efetue a comunicação de que trata o *caput*.

§ 2º O disposto no § 1º não se aplica a ações detidas pelo investidor antes do atingimento de participação relevante que ocasionou a necessidade de comunicação.

Seção III – Aquisições com Objetivo de Alterar a Composição do Controle ou a Estrutura Administrativa do Emissor

Art. 40. Quando o investidor tiver objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor, a comunicação do atingimento de participação relevante no capital social do emissor deve ser enviada ao diretor de relações com investidores imediatamente após a realização do negócio que ocasionou a variação da participação.

§ 1º O investidor deve abster-se de tomar qualquer medida voltada à alteração da composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor até que efetue a comunicação de que trata o *caput*.

§ 2º O disposto no § 1º não se aplica a ações detidas pelo investidor antes do atingimento de participação relevante que ocasionou a necessidade de comunicação.

§ 3º O disposto neste artigo também se aplica aos casos em que o investidor que antes havia declarado não ter por objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor passa a admitir essa possibilidade.

§ 4º Sem prejuízo da análise dos elementos de cada caso, presume-se que o investidor descumpriu o disposto no art. 34, *caput*, inciso III, se o comunicado em que o investidor afirma ter como objetivo alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa do emissor ocorrer menos de 3 (três) meses após comunicado em que o investidor afirmava não ter esse objetivo.

§ 5º A presunção prevista no § 4º é relativa e deve ser analisada em conjunto com outros elementos que indiquem se o descumprimento do art. 34, *caput*, inciso III, de fato, ocorreu.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

CAPÍTULO VI – DIVULGAÇÃO DE NEGOCIAÇÕES DE ADMINISTRADORES E PESSOAS PRÓXIMAS

Art. 41. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

§ 1º A comunicação a que se refere o *caput* deste artigo deve abranger as negociações com derivativos ou quaisquer outros valores mobiliários referenciados nos valores mobiliários de emissão da companhia ou de emissão de suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

§ 2º As pessoas naturais mencionadas neste artigo devem indicar, ainda, os valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge do qual não estejam separados judicial ou extrajudicialmente, de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração de ajuste anual do imposto sobre a renda e de sociedades por elas controladas direta ou indiretamente.

§ 3º A comunicação a que se refere o *caput* deste artigo deve conter, no mínimo, o seguinte:

I – nome e qualificação do comunicante, e, se for o caso, das pessoas mencionadas no § 2º, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II – quantidade, por espécie e classe, no caso de ações, e demais características no caso de outros valores mobiliários, além da identificação da companhia emissora e do saldo da posição detida antes e depois da negociação; e

III – forma de aquisição ou alienação, preço e data das transações.

§ 4º As pessoas mencionadas no *caput* deste artigo devem efetuar a referida comunicação:

I – no prazo de 5 (cinco) dias após a realização de cada negócio;

II – no primeiro dia útil após a investidura no cargo; e

III – quando da apresentação da documentação para o registro da companhia como aberta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

§ 5º A companhia deve enviar à CVM e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, as informações referidas no *caput* e nos §§ 1º a 3º com relação aos valores mobiliários negociados:

I – por ela própria, suas controladas e coligadas; e

II – pelas demais pessoas referidas neste artigo.

§ 6º As informações devem ser enviadas no prazo de 10 (dez) dias após o término do mês em que se verificarem alterações das posições detidas, do mês em que ocorrer a investidura no cargo das pessoas citadas no *caput*, ou do mês em que ocorrer a comunicação prevista no § 11.

§ 7º As informações referidas no *caput* devem ser entregues de forma individual e consolidada por órgão ali indicado, ficando disponíveis para consulta na rede mundial de computadores:

I – as posições individuais da própria companhia, suas coligadas e controladas; e

II – as posições, consolidadas por órgão, detidas pelos membros da administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária.

§ 8º O diretor de relações com investidores é o responsável pela transmissão à CVM e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, das informações recebidas pela companhia em conformidade com o disposto neste artigo.

§ 9º Para efeitos do disposto neste artigo, equipara-se à negociação com valores mobiliários emitidos pela companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se tratem de companhias abertas, a aplicação, o resgate e a negociação de cotas de fundos de investimento cujo regulamento preveja que sua carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora.

§ 10. As pessoas mencionadas no *caput* deste artigo devem apresentar, juntamente com a comunicação prevista nos incisos II e III do § 4º, relação contendo o nome e o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas das pessoas mencionadas no § 2º.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

§ 11. As pessoas mencionadas no *caput* deste artigo devem informar à companhia qualquer alteração nas informações previstas no § 10 no prazo de até 15 (quinze) dias contados data da alteração.

CAPÍTULO VII – USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

Art. 42. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante a negociação de valores mobiliários.

§ 1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o *caput*, presume-se que:

I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação;

II – acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e o próprio emissor, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada;

III – as pessoas listadas no inciso II, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor, ao terem tido acesso a informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada;

IV – o administrador que se afasta do emissor dispondo de informação relevante e ainda não divulgada se vale de tal informação caso negocie valores mobiliários do emissor no período de 3 (três) meses contados do seu desligamento;

V – são relevantes, a partir do momento em que iniciados estudos ou análises relativos à matéria, as informações acerca de operações de incorporação, incorporação de ações, cisão total ou parcial, fusão, transformação, ou qualquer forma de reorganização societária ou combinação de negócios, mudança no controle do emissor, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas, decisão de promover o cancelamento de registro do emissor ou mudança do ambiente ou segmento de negociação das ações de sua emissão; e

VI – são relevantes as informações acerca de pedido de recuperação judicial ou extrajudicial e de falência efetuados pelo próprio emissor, a partir do momento em que iniciados estudos ou análises relativos a tal pedido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

§ 2º As presunções previstas no § 1º:

I – são relativas e devem ser analisadas em conjunto com outros elementos que indiquem se o ilícito previsto no *caput* foi ou não, de fato, praticado; e

II – podem, se for o caso, ser utilizadas de forma combinada.

§ 3º As presunções previstas no § 1º não se aplicam:

I – aos casos de aquisição, por meio de negociação privada, de ações que se encontrem em tesouraria, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembleia geral, ou quando se tratar de outorga de ações a administradores, empregados ou prestadores de serviços como parte de remuneração previamente aprovada em assembleia geral; e

II – às negociações envolvendo valores mobiliários de renda fixa, quando realizadas mediante operações com compromissos conjugados de recompra pelo vendedor e de revenda pelo comprador, para liquidação em data preestabelecida, anterior ou igual à do vencimento dos títulos objeto da operação, realizadas com rentabilidade ou parâmetros de remuneração predefinidos.

§ 4º A proibição de que trata o *caput* não se aplica a subscrições de novos valores mobiliários do emissor, sem prejuízo da incidência das regras que dispõem sobre a divulgação de informações no contexto da emissão e oferta desses valores mobiliários.

CAPÍTULO VIII – PERÍODO VEDADO

Art. 43. No período de 15 (quinze) dias que anteceder a data da divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais do emissor, ressalvado o disposto no § 2º do art. 45 e sem prejuízo do disposto no art. 42, o próprio emissor, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal ficam impedidos de efetuar qualquer negociação com os valores mobiliários do emissor, ou a eles referenciados, independentemente do conhecimento, por tais pessoas, do conteúdo das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais do emissor.

§ 1º A proibição de que trata o *caput* independe da avaliação quanto à existência de informação relevante pendente de divulgação ou da intenção em relação à negociação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

§ 2º A contagem do prazo referido no *caput* deve ser feita excluindo-se o dia da divulgação, porém os negócios com valores mobiliários só podem ser realizados nesse dia após a referida divulgação.

§ 3º A proibição de que trata o *caput* não se aplica a:

I – negociações envolvendo valores mobiliários de renda fixa, quando realizadas mediante operações com compromissos conjugados de recompra pelo vendedor e de revenda pelo comprador, para liquidação em data preestabelecida, anterior ou igual à do vencimento dos títulos objeto da operação, realizadas com rentabilidade ou parâmetros de remuneração predefinidos;

II – operações destinadas a cumprir obrigações assumidas antes do início do período de vedação decorrentes de empréstimos de valores mobiliários, exercício de opções de compra ou venda por terceiros e contratos de compra e venda a termo; e

III – negociações realizadas por instituições financeiras e pessoas jurídicas integrantes de seu grupo econômico, desde que efetuadas no curso normal de seus negócios e dentro de parâmetros preestabelecidos na política de negociação do emissor.

CAPÍTULO IX – POLÍTICA DE NEGOCIAÇÃO E PLANO DE INVESTIMENTO

Art. 44. O emissor pode, por deliberação do conselho de administração, aprovar política de negociação das ações de sua emissão, contendo regras adicionais às previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro 1976, e nesta Resolução.

Parágrafo único. A política de negociação referida no *caput* pode abranger os negócios realizados pelo próprio emissor, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.

Art. 45. Todo aquele que tem relação com emissor que lhe torne potencialmente sujeito às presunções de que trata o § 1º do art. 42 pode formalizar plano individual de investimento ou desinvestimento regulando suas negociações com valores mobiliários do emissor ou a eles referenciados, com o objetivo de afastar a aplicabilidade daquelas presunções.

§ 1º O plano de investimento ou desinvestimento deve:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

I – ser formalizado por escrito;

II – ser passível de verificação, inclusive no que diz respeito à sua instituição e à realização de qualquer alteração em seu conteúdo;

III – estabelecer, em caráter irrevogável e irretratável, as datas ou eventos e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes; e

IV – prever prazo mínimo de 3 (três) meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos.

§ 2º Os planos de investimento ou desinvestimento instituídos pelas pessoas referidas no art. 43 podem permitir a negociação de valores mobiliários emitidos pelo emissor no período previsto naquele artigo, desde que, além de observado o disposto no § 1º:

I – o emissor tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais; e

II – obriguem seus participantes a reverter ao emissor quaisquer perdas evitadas ou ganhos potenciais auferidos em negociações com valores mobiliários emitidos pelo emissor, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais, apurados por critérios razoáveis e passíveis de verificação definidos pelo próprio plano.

§ 3º É vedado aos participantes:

I – manter simultaneamente em vigor mais de um plano de investimento ou desinvestimento; e

II – realizar quaisquer operações que anulem ou mitiguem os efeitos econômicos das operações a serem determinadas pelo plano de investimento ou desinvestimento.

§ 4º A adoção de plano de investimento ou desinvestimento pelo emissor, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária depende de autorização na política de negociação aprovada pelo emissor, que deve necessariamente exigir que:

I – o plano seja formalizado por escrito perante o diretor de relações com investidores; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

II – o conselho de administração, ou outro órgão estatutário a quem essa função seja atribuída, verifique, ao menos semestralmente, a aderência das negociações realizadas pelos participantes sujeitos à política de negociação aos planos de investimento ou desinvestimento por eles formalizados.

CAPÍTULO X – POLÍTICA DE DIVULGAÇÃO

Art. 46. O emissor deve, por deliberação do conselho de administração, adotar política de divulgação de fato relevante, contemplando, no mínimo, o canal ou os canais de comunicação que utiliza para disseminar informações sobre atos e fatos relevantes nos termos do art. 25 e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas.

§ 1º O emissor deve comunicar formalmente os termos da deliberação aos acionistas controladores e às pessoas que ocupem ou venham a ocupar as funções referidas no art. 43, delas obtendo a respectiva adesão formal, em instrumento que deve ser arquivado na sede do emissor enquanto a pessoa com ele mantiver vínculo, e por cinco anos, no mínimo, após o seu desligamento.

§ 2º O emissor deve manter em sua sede, à disposição da CVM, a relação de pessoas mencionadas no *caput* deste artigo e respectivas qualificações, indicando cargo ou função, endereço e número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas, atualizando-a imediatamente sempre que houver modificação.

§ 3º O disposto neste artigo se aplica somente aos emissores que atendam cumulativamente os seguintes requisitos:

I – estejam registrados na categoria A;

II – possua valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa por entidade administradora de mercado organizado; e

III – tenham ações em circulação, assim consideradas as ações do emissor, com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e daquelas mantidas em tesouraria.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

CAPÍTULO XI – DISPOSIÇÕES COMUNS ÀS POLÍTICAS DE NEGOCIAÇÃO E DIVULGAÇÃO

Art. 47. A aprovação ou alteração da política de negociação e da política de divulgação do emissor deve ser comunicada à CVM e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que os valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação, devendo a comunicação ser acompanhada de cópia da deliberação e do inteiro teor dos documentos que disciplinem e integrem as referidas políticas.

§ 1º Sem prejuízo de posterior investigação e sanção, a CVM pode determinar o aperfeiçoamento ou a alteração:

I – da política de negociação, se entender que seu teor não impede a utilização da informação relevante na realização da negociação; ou

II – da política de divulgação, se entender que não atende adequadamente aos termos desta Resolução.

§ 2º As políticas de negociação e divulgação podem ser aprovadas conjuntamente, e constituir um único conjunto de normas e procedimentos.

§ 3º O emissor, quando da aprovação das políticas de negociação e divulgação, deve indicar um diretor responsável pela sua execução e acompanhamento.

CAPÍTULO XII – INFRAÇÃO GRAVE

Art. 48. Considera-se infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a infração aos artigos 9º a 16, 18, 19, 21, 22, parágrafo único, 24 a 28, 30, 33 a 36, 38 a 41, 42, *caput*, 43, 45, § 3º, e 46 desta Resolução.

CAPÍTULO XIII – DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 49. As presunções, vedações e obrigações de comunicação estabelecidas nesta Resolução aplicam-se às negociações realizadas:

I – dentro ou fora de ambientes de mercado regulamentado de valores mobiliários;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

II – direta ou indiretamente, seja por meio de sociedades controladas ou de terceiros com quem seja mantido contrato de fidúcia ou administração de carteira; e

III – por conta própria ou de terceiros.

§ 1º Não se consideram negociações indiretas ou por conta de terceiros aquelas realizadas por fundos de investimento de que sejam cotistas as pessoas mencionadas nesta Resolução, desde que as decisões de negociação não possam ser influenciadas pelos cotistas.

§ 2º Presume-se, admitida prova em contrário e observado o disposto no § 3º, que as decisões de negociação do administrador e do gestor de fundo exclusivo são influenciadas pelo cotista do fundo.

§ 3º A presunção de que trata o § 2º não se aplica aos fundos de investimento exclusivos cujos cotistas sejam seguradoras ou entidades abertas de previdência complementar e que tenham por objetivo a aplicação de recursos de plano gerador de benefício livre (PGBL) e de vida gerador de benefícios livres (VGBL), durante o período de diferimento.

Art. 50. Fica revogada a Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021.

Art. 51. Esta Resolução entra em vigor em [●] de [●] de 202[●].

Assinado eletronicamente por
JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO
Presidente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

Minuta B

RESOLUÇÃO CVM Nº [TÍTULO]

Altera a Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 202[●], com fundamento no disposto nos arts. 8º, I, 21 e 22, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Resolução:

Art. 1º A Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 33.

.....

XLII – comunicação sobre a intenção de aquisição de debêntures de própria emissão, conforme procedimento previsto em norma específica, na mesma data do envio ao agente fiduciário e aos debenturistas;

XLIII – comunicação sobre demandas societárias, nos termos e prazos estabelecidos no Anexo I; e

XLIV – outros comunicados ao mercado, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica.

.....

§ 7º-A Quando os documentos de que tratam os incisos V e V-A envolverem exclusivamente deliberação sobre emissão de valores mobiliários, é facultado ao emissor divulgá-los somente após apurar a viabilidade da oferta e decidir em caráter definitivo sobre sua realização.

.....” (NR)

“Art. 34.

.....



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

XXV – comunicação sobre aprovação de aquisição de debêntures de sua própria emissão pelo conselho de administração ou pela diretoria, nos termos do Anexo H, na mesma data do envio da correspondente comunicação ao agente fiduciário e debenturistas, ou em até 7 (sete) dias úteis contados da aprovação da aquisição, o que ocorrer primeiro;

XXVI – comunicação sobre a intenção de aquisição de debêntures de própria emissão, conforme procedimento previsto em norma específica, na mesma data do envio ao agente fiduciário e aos debenturistas; e

XXXVII – outros comunicados ao mercado, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica.

.....

§ 3º-A Quando os documentos de que tratam os incisos V e V-A envolverem exclusivamente deliberação sobre emissão de valores mobiliários, é facultado ao emissor divulgá-los somente após apurar a viabilidade da oferta e decidir em caráter definitivo sobre sua realização.” (NR)

Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em [●] de [●] de 202[●].

Assinado eletronicamente por
JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO
Presidente