

## O QUE COMPANHIAS PRECISAM SABER AGORA SOBRE DIVULGAÇÕES PÚBLICAS A RESPEITO DO COVID-19

O novo coronavírus e a doença que ele causa, COVID-19, têm gerado graves consequências para as interações de companhias públicas e privadas bem como com reguladores financeiros, investidores e o público em geral. A *United States Securities and Exchange Commission* (SEC) já tomou medidas para mitigar a disrupção que o surto pode ter causado nas obrigações de conformidade das companhias e para reprimir comportamentos suspeitos relacionados à desinformação sobre a pandemia. Os advogados de demandantes privados também começaram a analisar o mercado em busca de possíveis casos relacionados ao COVID-19 envolvendo valores mobiliários. Morrison & Foerster descreve, abaixo, as principais obrigações de divulgação relacionadas a esse surto e como minimizar a exposição ao escrutínio regulatório e privado. Em resumo:

- **Divulgações Corporativas:** As companhias devem avaliar se devem divulgar informações específicas sobre os efeitos do COVID-19 em seus negócios.
  - As companhias afetadas pelo COVID-19 podem se qualificar para prorrogações de prazos para arquivamentos perante a SEC e materiais fornecidos aos detentores de valores mobiliários.
  - As companhias devem avaliar como lidar com os efeitos do COVID-19 em fatores de risco, divulgações financeiras, descrição de negócios, processos judiciais, informações sobre ganhos e em resposta a rumores de mercado.
- **Aplicação de normas pela SEC:** A SEC adotou, rapidamente, medidas para encerrar atividades de *trading* suspeitas que estejam relacionadas ao impacto do COVID-19 em operações comerciais. Além das suspensões de atividades de *trading*, a SEC lembrou às companhias a respeito da obrigação de minimizar o risco de informações privilegiadas sobre informações não públicas relevantes (*material non-public information*, "MNPI") sobre os efeitos da pandemia.
  - Dado o forte impacto do COVID-19, colaboradores de todos os níveis em uma companhia - de empregados iniciantes a conselheiros, diretores e outros representantes de alto nível - poderiam possuir o MNPI sobre o efeito do surto nas operações comerciais das companhias.

- As companhias devem identificar e educar os funcionários que têm, ou provavelmente terão, MNPI sobre suas obrigações de conformidade, e podem querer avaliar etapas adicionais para restringir atividades de *trading*.
- **Contencioso sobre Valores Mobiliários Privados:** demandantes privados ajuizarão ação coletiva de valores mobiliários ou ações derivativas com base em declarações e ações de companhias respondendo ao COVID-19.
  - Duas ações coletivas de valores mobiliários baseadas nas divulgações da COVID-19 foram ajuizadas na semana passada; mais ações estão a caminho.
  - Conforme discutido acima, as companhias devem revisar cuidadosamente suas divulgações para refletir adequadamente os riscos e incertezas conhecidos.
  - Existem medidas concretas que as companhias podem adotar para mitigar o risco de litígios sobre títulos privados, incluindo a atualização de sua linguagem de advertência para maximizar as proteções *safe harbor*, redigindo documentos internos com o conhecimento de que podem se tornar públicos em caso de litígio e revisando sua apólice de seguro de conselheiros e diretores (D&O).

Veja a seguir, para orientações mais detalhadas.

## COVID-19 e Obrigações de Divulgação Corporativa

O COVID-19 tem implicações de longo prazo para companhias abertas. O impacto do COVID-19 nas operações e no desempenho financeiro gera perguntas difíceis sobre prazos e o nível de detalhamento de informações que devem ser fornecidos aos acionistas existentes, potenciais investidores e ao público. As comunicações das companhias sobre o COVID-19 estarão sujeitas a um exame mais aprofundado pela SEC e por possíveis litigantes, o que daria ainda mais importância à análise que as companhias abertas devem fazer sobre suas obrigações de divulgação decorrentes do COVID-19.

### Coronavírus Pode Criar Novas Obrigações de Divulgação

Companhias devem avaliar se teriam obrigações de divulgação que exijam que tais companhias lidem com riscos e incertezas relevantes decorrentes do COVID-19, incluindo quaisquer informes periódicos e correntes à SEC que estejam se aproximando, potenciais ofertas de

valores mobiliários, recompras de ações em andamento ou outras declarações públicas (tais como divulgações de resultados ou apresentações para investidores). Se uma companhia optar por fazer uma declaração em relação ao COVID-19, tal declaração não poderá ser fraudulenta em nível relevante ou omitir informações que tornariam a declaração fraudulenta em nível relevante. As companhias têm o dever de corrigir a divulgação prévia que a companhia determine tenha sido falsa (ou que omitiu um fato relevante necessário para tornar a divulgação não fraudulenta) no momento em que a divulgação foi feita.

Além das informações expressamente exigidas pelas regras e formulários da SEC, uma companhia aberta é obrigada a divulgar “tais informações relevantes adicionais, se houver, que possam ser necessárias para fazer as declarações exigidas, à luz das circunstâncias em que são feitas, de forma não fraudulenta.”[1] A SEC considera que as informações omitidas são relevantes se houver uma probabilidade substancial de que um investidor razoável considere as informações importantes na tomada de uma decisão de investimento ou que a divulgação das informações omitidas tenha sido vista pelo investidor razoável como tendo alterado significativamente a combinação das informações disponíveis.

A relevância dos riscos e incertezas associados ao COVID-19 depende da natureza, extensão e magnitude em potencial do impacto nos negócios da companhia e no escopo de suas operações. De acordo com o caso *Basic v. Levinson*,[2] uma companhia deve avaliar a probabilidade e a magnitude prevista de qualquer impacto do COVID-19 à luz da totalidade de atividades comerciais da companhia.

Em 30 de janeiro de 2020, o Presidente da SEC, Jay Clayton, declarou que havia solicitado à equipe da SEC (a “Equipe”) que esta “monitorasse e, conforme necessário ou apropriado, fornecesse orientação e outras formas de assistência aos emissores e outros participantes do mercado em relação a divulgações relativas aos efeitos atuais e potenciais do coronavírus.”[3] Ele afirmou ainda que os efeitos “podem ser difíceis de avaliar ou prever com precisão significativa, tanto de maneira geral quanto de forma específica tomando como base um setor ou emissor,” e observou que “efeitos reais dependerão de muitos fatores além do controle e conhecimento dos emissores.” O Presidente Clayton também afirmou que “o comportamento dos emissores no planejamento de tais incertezas e na resposta aos eventos à medida que tais eventos se desenrolam pode, no entanto, ser relevante para uma decisão de investimento.”

Em 4 de março de 2020, a SEC publicou uma decisão de isenção estendendo os prazos para muitos relatórios da SEC (a “Ordem”),[4] e incentivou “todas as companhias e outras pessoas

relacionadas a avaliarem suas atividades à luz de suas obrigações de divulgação de acordo com as leis federais de valores mobiliários.”[5]

No comunicado à imprensa, a SEC lembra as companhias de que, quando optarem por divulgar informações relevantes sobre o impacto do coronavírus, elas devem “adotar as medidas necessárias para evitar divulgações seletivas e disseminar essas informações amplamente” e o emissor pode precisar decidir se seria necessário “revisitar ou atualizar divulgações anteriores na medida em que as informações se tornem imprecisas de forma relevante”. A SEC observa que os emissores que fornecem informações prospectivas sobre desenvolvimentos relevantes, incluindo tendências ou incertezas conhecidas sobre o coronavírus, podem “adotar medidas para aproveitar o porto seguro na Seção 21E do *Exchange Act* para essas informações.”

## **A SEC Prorrogou Alguns Prazos de Arquivamento para Companhias Impactadas pelo COVID-19**

A Ordem da SEC se refere ao período de 1 de março de 2020 a 30 de abril de 2020. A SEC observa na Ordem que “pretende monitorar a situação atual e pode, se necessário, estender o período durante o qual esta dispensa será aplicável, sujeito a quaisquer condições adicionais que a Comissão considere adequadas e/ou emitir outra dispensa.”

De acordo com a Ordem, uma companhia sujeita aos requisitos de divulgação da Seção 13(a) ou 15(d) do *Exchange Act*, e qualquer pessoa obrigada a fazer quaisquer registros em relação a essa companhia, está isenta de qualquer exigência de arquivar ou fornecer materiais à SEC de acordo com as Seções 13(a), 13(f), 13(g), 14(a), 14(c), 14(f) e 15(d) do *Exchange Act*; Regulamentos 13A, Regulamento 13D-G (exceto as disposições que determinam o arquivamento do Anexo 13D ou aditamentos ao Anexo 13D), 14A, 14C e 15D; e Normas do *Exchange Act* 13f-1 e 14f-1, conforme aplicável, quando as seguintes condições forem atendidas:

- A companhia ou qualquer pessoa obrigada a fazer quaisquer registros em relação a essa companhia não puder cumprir um prazo para arquivamento devido a circunstâncias relacionadas ao COVID-19;
- Qualquer companhia que se baseie na Ordem deve fornecer à SEC um Formulário 8-K (ou um Formulário 6-K, conforme aplicável), até 16 de março ou até o prazo original para arquivamento do relatório, contendo as seguintes informações:

- A companhia deve declarar que está se baseando na Ordem;
- A companhia deve fornecer uma breve descrição dos motivos pelos quais não pôde apresentar o relatório, anexo ou formulário em tempo hábil;
- A companhia deve informar a data estimada em que o relatório, cronograma ou formulário deverá ser arquivado;
- Se apropriado, a companhia deve fornecer um fator de risco que explique, se relevante, o impacto do COVID-19 nos negócios da companhia; e
- Se o motivo pelo qual o relatório não pode ser apresentado de forma tempestiva estiver relacionado à incapacidade de qualquer pessoa, que não seja a companhia, de fornecer qualquer opinião, relatório ou certificação, o Formulário 8-K ou o Formulário 6-K deverá apresentar como anexo, uma declaração assinada por essa pessoa declarando os motivos específicos pelos quais essa pessoa é incapaz de fornecer a opinião, o relatório ou certificação exigidos antes ou na data em que esse relatório deve ser arquivado.
- A companhia ou qualquer pessoa obrigada a fazer quaisquer registros, com relação a uma companhia, archive perante a SEC qualquer relatório, cronograma ou formulário que deva ser apresentado em até 45 dias após o prazo original; e
- Em qualquer relatório, cronograma ou formulário apresentado dentro do prazo aplicável, a companhia ou qualquer pessoa exigida a fazer quaisquer registros em relação à companhia devem divulgar que estão se baseando na Ordem e declarar os motivos pelos quais não puderam registrar tal relatório, cronograma ou formulário em tempo hábil.

A Ordem estabelece a isenção das obrigações previstas nas regras de procuração (*proxy*) para fornecer materiais de *proxy* (ou materiais de declaração de informações) aos detentores de valores mobiliários quando a entrega de correspondência não é possível. A Ordem isenta companhias ou qualquer outra pessoa das obrigações de fornecer declarações de *proxy*, relatórios anuais e outros materiais de solicitação, bem como as obrigações de fornecer declarações de informações e relatórios anuais, quando as seguintes condições forem atendidas:

- O detentor de valores mobiliários da companhia possui um endereço para correspondência localizado em uma área onde, como resultado da COVID-19, serviços de entrega que sejam normalmente utilizado pela companhia ou outra pessoa que faz a solicitação foram suspensos; e
- A companhia ou outra pessoa fazendo uma solicitação, tenha feito um esforço de boa fé para fornecer os materiais de solicitação de *proxy* aplicáveis ao detentor de valores mobiliários (conforme exigido pelas regras aplicáveis ao método específico de entrega de materiais de solicitação de *proxy* ao detentor da garantia) ou, no caso de uma declaração de informações e materiais relacionados, a companhia tenha feito um esforço de boa fé para fornecer os materiais ao detentor de valores mobiliários de acordo com as regras aplicáveis às declarações de informações.

A Ordem estabelece que uma companhia que se baseia na Ordem não precisa registrar um Formulário 12b-25 informando o atraso se o relatório, cronograma ou formulário for arquivado dentro do período da prorrogação especificado na Ordem. As companhias que se baseiam na Ordem, ao apresentar relatórios anuais ou trimestrais têm um prazo de 45 dias após o prazo final para apresentação do relatório; portanto, essas companhias podem contar com a Regra 12b-25 para obter uma extensão adicional do prazo de arquivamento, se não conseguirem arquivar até a data de vencimento estendida.

No comunicado à imprensa que anuncia a Ordem, a SEC indica que a Equipe avaliará uma companhia que se basear na Ordem como tendo cumprido os prazos de seus registros perante a SEC para fins de elegibilidade do Formulário S-3 (e para atender à definição de um emissor experiente), desde que a companhia tenha feito seus registros perante a SEC de forma tempestiva, a partir do primeiro dia do período de dispensa, e arquive qualquer relatório devido durante o período de dispensa dentro de 45 dias após o prazo final para apresentação do relatório. Para fins de elegibilidade do Formulário S-8 e das obrigações de divulgar informações públicas contidas na Regra 144(c) do Exchange Act, uma companhia que se baseia na Ordem será considerada em dia com seus relatórios da SEC, se estiver adimplente no primeiro dia do período de dispensa e arquivar qualquer relatório devido durante o período de dispensa dentro de 45 dias após o prazo final para apresentação do relatório.

## **Coronavírus pode Afetar a Qualidade e a Pontualidade de Auditoria**

Em 19 de fevereiro de 2020, o Presidente da SEC, Jay Clayton, o Diretor da Divisão de Finanças Corporativas, William Hinman, o Contador Chefe da SEC, Sagar Teotia, e o

Presidente do PCAOB, William D. Duhnke III, emitiram orientações sobre as considerações de auditoria decorrentes do COVID-19.[6] A declaração conjunta incluiu a observação de que as companhias listadas nos EUA (incluindo companhias com sede nos EUA, companhias com sede na China e companhias com sede fora dos EUA, mas não baseadas na China) podem ter operações significativas na China e em outras jurisdições que podem ser afetadas pelo COVID-19. A declaração indicou ainda que as companhias que não possuem operações na China ou em outras jurisdições potencialmente afetadas podem depender de companhias que possuem operações nessas jurisdições, tais como, por exemplo, fornecedores, distribuidores e/ou clientes. Os autores da declaração conjunta indicaram que, em recente diálogo com os líderes seniores das maiores companhias de auditoria dos EUA, eles discutiram a exposição potencial das companhias aos efeitos do COVID-19 e o impacto que a exposição pode ter na qualidade das divulgações e auditorias financeiras. Nessas discussões, eles enfatizaram:

- A necessidade de avaliar a possível divulgação de eventos subsequentes nas notas às demonstrações financeiras, de acordo com as orientações incluídas na Codificação das Normas Contábeis 855 (*Accounting Standards Codification 855*), Eventos Subseqüentes; e
- A política geral da SEC de conceder dispensa apropriadas para prazos de arquivamento em situações em que, diante de circunstâncias fora do controle da companhia, os arquivamentos não possam ser concluídos no prazo, com a devida revisão e atenção.

Reconheceu-se que a Equipe recebe perguntas sobre as obrigações de reportar assuntos relacionados aos efeitos potenciais do coronavírus, incluindo a possível divulgação de eventos subsequente. A declaração conjunta incentivou as companhias e os assessores a entrar em contato com a Equipe sobre qualquer necessidade de assistência ou orientação. Observou-se ainda que, com base nessas comunicações e no monitoramento contínuo da situação, a Equipe determinará se deve fornecer orientação e assistência adicionais, conforme apropriado para as partes afetadas, incluindo assistência que pode ser disponibilizada caso a caso ou mais amplamente, de acordo com as circunstâncias.

## **Companhias Podem Precisar Fazer Divulgações Específicas Relacionadas ao COVID-19**

As companhias abertas que arquivam relatórios periódicos e divulgam informações sobre resultados podem precisar lidar com o impacto do COVID-19 em suas próximas divulgações.

Listamos abaixo alguns exemplos de obrigações específicas de divulgação que podem surgir como resultado do COVID-19.

## *Fatores de Risco*

O item 105 da Regra S-K e o Item 3.D do Formulário 20-F exigem que as companhias divulguem os fatores mais significativos que podem fazer com que um investimento em valores mobiliários da companhia seja considerado especulativo ou arriscado. O surto de COVID-19 e as restrições governamentais resultantes em viagens e reuniões presenciais, bem como os esforços do setor privado para conter a propagação do vírus, podem gerar um número significativo de riscos. Mesmo que uma companhia possua um fator de risco geral que trate dos riscos de pandemias globais no contexto de outros eventos catastróficos, pode ser necessário tratar agora dos riscos do COVID-19 em um fator de risco específico focado nesse assunto.

A SEC e a Equipe expressaram preocupação com a divulgação de fatores de risco que sejam hipotéticos e, portanto, não indicam o risco descrito em um contexto apropriado. Por exemplo, no comunicado interpretativo da SEC de 2018 sobre segurança cibernética, a SEC declarou que, “ao cumprir suas obrigações de divulgação, as companhias podem precisar divulgar incidentes passados ou atuais sobre segurança cibernética, a fim de discutir esses riscos no contexto apropriado.”[7] A Equipe comentou a respeito da divulgação de fatores de risco, expressando a preocupação de que o risco seja apresentado em um contexto hipotético quando a companhia tenha, de fato, sofrido consequências relacionadas aos assuntos discutidos no risco, e a SEC ajuizou ações enfatizando esse ponto. Como resultado, as companhias que estejam elaborando fatores de risco referentes ao COVID-19 não devem apresentar os riscos da pandemia apenas em termos hipotéticos, mas devem identificar eventos e circunstâncias específicos que ocorreram, necessários para contextualizar os riscos associados.

As companhias podem ter que endereçar diversos riscos, dependendo de suas situações específicas. A maioria das companhias precisará lidar com os riscos mais amplos decorrentes das incertezas econômicas e sociais resultantes da pandemia global. Dependendo dos negócios da companhia, algumas podem precisar solucionar interrupções em suas fábricas e na logística necessária para transportar mercadorias nos países afetados, bem como problemas semelhantes que afetam fornecedores. Além disso, os riscos associados à interrupção dos canais de vendas, como o fechamento das operações de varejo ou a redução do horário de funcionamento, bem como a redução das operações de atacado, podem precisar ser abordados. Certos emissores podem ser particularmente afetados pela queda da demanda por bens e serviços. Alguns emissores podem sofrer interrupções significativas em seus planos gerais de



negócios, principalmente nos países ou regiões mais afetados pela pandemia. As companhias aéreas, os operadores de navios de cruzeiro e as companhias de entretenimento podem enfrentar riscos específicos, devido ao impacto que a COVID-19 teve nas viagens e entretenimento em todo o mundo. Vários outros riscos potenciais ou reais podem surgir à medida que a situação se desenvolve.

## *Discussão e Análise da Administração Sobre a Condição Financeira e os Resultados das Operações (“MD&A”)*

O item 303 do Regulamento S-K e o Item 5 do Formulário 20-F exigem que a companhia discuta sua condição financeira, mudanças na condição financeira e resultados das operações. Esses itens requerem uma discussão de acontecimentos, tendências ou incertezas com probabilidade razoável de ter um efeito relevante nos resultados operacionais, liquidez ou condição financeira, ou que fariam com que as informações financeiras divulgadas não fossem necessariamente indicativas de resultados operacionais futuros ou condição financeira e outras informações que a companhia julgue necessárias para o entendimento de sua condição financeira, mudanças na condição financeira e resultados das operações. É necessário divulgar tendências, demandas, comprometimentos, acontecimentos ou incertezas, a menos que a companhia possa concluir que não é razoavelmente provável que a tendência, incerteza ou outro evento ocorra ou se concretize, ou que não haveria probabilidade razoável de ocorrer um efeito relevante sobre a liquidez da companhia, seus recursos de capital ou resultados operacionais. A SEC espera que as companhias quantifiquem os efeitos da tendência ou incerteza na medida em que essas informações estejam disponíveis.

O COVID-19 fez muitas companhias avaliarem se teriam capacidade de identificar uma tendência ou se teriam apenas incertezas sobre a pandemia, e muitas companhias concluíram que a divulgação sobre a situação é necessária em MD&A. Entre as tendências e incertezas que as companhias podem precisar abordar estariam as seguintes: (i) queda de receita e ganhos devido aos impactos do COVID-19; (ii) aumentos nos custos associados, por exemplo, à facilitação de de trabalho remoto para colaboradores, fechamento de operações, fornecimento de benefícios especiais aos empregados e atendimento das preocupações dos clientes; (iii) declínio dos fluxos de caixa; e (iv) diminuição do acesso a recursos de capital devido à volatilidade contínua do mercado e interrupções decorrentes do COVID-19.

Se uma companhia abordar o impacto do COVID-19 usando indicadores-chave de desempenho ou outras métricas, a companhia deve avaliar as recentes orientações interpretativas da SEC.[8] As orientações da SEC indicam que, quando uma companhia divulga indicadores-

chave de desempenho ou outras métricas, deve avaliar os requisitos de MD&A existentes e a necessidade de incluir outras informações relevantes, se houver, conforme necessário para fazer a apresentação da métrica, à luz das circunstâncias em que esta é apresentada, de forma não enganosa. Além disso, a SEC observa que as companhias devem avaliar em que medida uma estrutura de divulgação regulatória existente se aplica ao indicador ou métrica aplicável, como por exemplo no caso de princípios contábeis geralmente aceitos ou requisitos de medidas financeiras não GAAP. A SEC indica que as companhias devem avaliar quais informações adicionais podem ser necessárias para a compreensão do indicador ou métrica apresentados, indicando que normalmente esperaria, com base nos fatos e circunstâncias, as seguintes divulgações para acompanhar tal indicador ou métrica:

- Uma definição clara dos indicadores-chave de desempenho ou outras métricas e como seriam calculados;
- Uma declaração indicando os motivos pelos quais tais indicadores-chave de desempenho ou métricas fornecem informações úteis aos investidores; e
- Uma declaração indicando como a diretoria usa tais indicadores e métricas para gerenciar ou monitorar o desempenho dos negócios.

A SEC indica que as companhias devem avaliar se existem estimativas ou premissas subjacentes aos indicadores-chave de desempenho ou outras métricas ou ao seu cálculo e “se a divulgação de tais itens é necessária para que a métrica não seja enganosa de forma relevante.”

### *Descrição do Negócio*

O item 101 do Regulamento S-K e o Item 4.B do Formulário 20-F exigem que as companhias discutam seus produtos, serviços, relacionamentos com clientes e fornecedores, e condições competitivas. Se o COVID-19 afetar de forma relevante os produtos, serviços, relacionamentos com clientes ou fornecedores de uma companhia, ou condições competitivas, a companhia pode ter que fazer a divulgação adequada. Além disso, dado o impacto potencial do COVID-19 na força de trabalho de uma companhia, uma companhia deve avaliar se deve abordar questões de capital humano no contexto da discussão sobre os negócios gerais da companhia.

### *Processos Judiciais*

O item 103 do Regulamento S-K exige que as companhias divulguem informações relativas a processos judiciais pendentes relevantes dos quais tais companhias ou suas subsidiárias sejam

parte. O COVID-19 pode resultar em litígio para as companhias, pois as relações contratuais e comerciais preexistentes estão sendo testadas pela pandemia. Por exemplo, se uma companhia estiver inadimplente em um contrato com um cliente como resultado da COVID-19 e o incidente resultar em um litígio relevante ajuizado por esse cliente contra a companhia, a companhia poderá ter que divulgar o litígio, incluindo o nome do tribunal em que o processo está pendente, a data em que o processo foi instaurado, as principais partes envolvidas, uma descrição dos fatos supostamente subjacentes ao litígio e a medida de reparação pretendida.

### *Divulgação de Demonstrações Financeiras*

Uma variedade de problemas decorrentes do COVID-19 pode afetar as demonstrações financeiras de uma companhia. Por exemplo, COVID-19 pode resultar em:

- Despesas relacionadas ao tratamento do impacto em viagens e outras restrições na força de trabalho, na cadeia de suprimentos e nos canais de vendas de uma companhia;
- Perda de receita;
- Ações relacionadas a quebra de contratos;
- Indenização de contrapartes;
- Aumentos nos prêmios de seguros;
- Fluxos de caixa futuros reduzidos;
- Impairment de ativos intangíveis ou outros ativos;
- Reconhecimento de passivos;
- Aumento dos custos de financiamento;
- Preocupação crescente ou considerações semelhantes quanto à viabilidade da companhia; e/ou

- Uma nota de rodapé sobre evento subsequente abordando desenvolvimentos materiais do COVID-19.

A SEC espera que os controles internos de uma companhia sobre os relatórios e controles financeiros e procedimentos de divulgação estejam preparados para dar a garantia, de forma razoável, de que as informações sobre o alcance e a magnitude dos impactos financeiros do COVID-19 serão relatadas com precisão nas demonstrações financeiras da companhia.

### *Divulgação de Resultados*

Embora as companhias abertas não sejam obrigadas a divulgar lucros antes de arquivar seus relatórios periódicos perante a SEC, muitas companhias o fazem devido às expectativas do mercado. Da mesma forma, muitas companhias fornecem orientações sobre medidas financeiras selecionadas anualmente ou trimestralmente. O impacto financeiro do COVID-19 pode fazer com que uma companhia divulgue informações sobre ganhos mais cedo do que normalmente faria e revisar ou retirar as orientações existentes. A decisão de divulgar informações sobre ganhos com antecedência, fornecer orientações atualizadas ou retirar orientações é motivada pelo desejo de manter a credibilidade junto a investidores e analistas, evitando uma surpresa e reduzindo o impacto negativo geral no preço das ações da companhia. Se houver a possibilidade de que os desenvolvimentos decorrentes do COVID-19 resultem na impossibilidade de uma companhia divulgar suas orientações de resultado pendentes, pode ser necessário que a companhia considere um "pré-lançamento" de resultados, a divulgação de orientações revisadas ou a retirada da orientação. A pré-divulgação das informações sobre lucros é esperada entre algumas semanas antes do final do trimestre fiscal e uma semana após o início do próximo trimestre fiscal. Várias companhias decidiram retirar suas diretrizes de ganhos para 2020 devido ao nível de incerteza decorrente do COVID-19.

### *Abordando Rumores de Mercado*

As companhias podem precisar avaliar os rumores do mercado sobre o impacto do COVID-19. Em casos de atividades comerciais orientada por boatos ou mercados atípicos, a Bolsa de Valores de Nova York (a "NYSE") espera que uma companhia entre em contato com a bolsa e divulgue imediatamente ao público qualquer notícia ou informação que possa razoavelmente ser considerada como afetando o mercado em seus valores mobiliários. Quando uma companhia não tem conhecimento de notícias relevantes, a NYSE pode entrar em contato com a companhia para solicitar que ela emita um comunicado à imprensa imediatamente, para que a atividade ou os rumores do mercado possam ser abordados no mercado em geral. A NASDAQ

assume que, sempre que ocorrer uma atividade incomum do mercado, a companhia deve determinar se há informações ou notícias relevantes que devem ser divulgadas. Se rumores ou atividades incomuns do mercado indicarem que as informações sobre desenvolvimentos iminentes tornaram-se de conhecimento do público investidor, ou se informações de uma fonte diferente do emissor tornarem-se de conhecimento do público investidor, pode ser necessário um anúncio público claro. Pode ser apropriado, em certas circunstâncias, negar publicamente rumores falsos ou imprecisos que provavelmente terão, ou tenham tido, um efeito na negociação de valores mobiliários de uma companhia ou que provavelmente influenciarão as decisões de investimento.

## **A Aplicação de Normas pela SEC e COVID-19: Expectativas para o Curto e o Longo Prazo**

Todas as companhias, abertas ou fechadas, também devem avaliar medidas que podem ser tomadas para mitigar o risco de uma fiscalização tanto imediata quanto futura pela SEC a respeito das ações tomadas por elas e seus funcionários durante esse período de incerteza. Primeiro, a SEC já tomou medidas emergenciais, na forma de suspensões comerciais, para proteger os investidores contra fraudes relacionadas ao COVID-19. Em segundo lugar, a SEC lembrou às companhias que, quando tomam conhecimento de um risco relacionado a vírus que seria relevante para os investidores, as companhias devem tomar medidas para impedir que seus colaboradores e gentes internos negociem informações privilegiadas. Terceiro, os esforços de aplicação normativa da SEC decorrentes de crises de mercado anteriores podem dar uma ideia dos tipos de ações repressivas que a SEC pode instaurar após o surto.

## **A SEC Já Está Examinando Informações Públicas Sobre o COVID-19**

A Divisão de Execução da SEC agiu rapidamente nas últimas semanas para suspender a negociação de valores mobiliários de duas companhias abertas para proteger os investidores do que foi declarado como fraude de investimento relacionada ao coronavírus. As leis federais de valores mobiliários permitem que a SEC suspenda imediatamente a negociação de qualquer ação por até 10 dias úteis se a SEC avaliar que a suspensão é necessária para proteger os investidores e o interesse público.[9] No contexto do surto de COVID-19, a SEC pode suspender a negociação quando determinar que as informações disponíveis sobre a companhia não são corretas e/ou suspeitar de informações privilegiadas ou manipulação de mercado. As negociações de ações em bolsas de valores nacionais serão retomadas automaticamente no final do período de suspensão. As ações negociadas no mercado de balcão, no entanto, não terão sua negociação normalizada automaticamente no final do período de suspensão. Em vez

disso, os corretores que solicitem a investidores a compra ou venda de valores mobiliários que tiveram sua compra e venda previamente suspensa, devem registrar certas informações junto à SEC e à FINRA sobre a companhia antes que a negociação solicitada possa retomar.[10]

Em 4 de fevereiro de 2020, o Escritório de Informação e Defesa do Investidor da SEC emitiu um Alerta ao Investidor referente ao COVID-19 indicando que a SEC “tomou conhecimento de várias promoções na Internet, inclusive nas mídias sociais, alegando que os produtos ou serviços de companhias de capital aberto podem prevenir, detectar ou curar o coronavírus, e que o valor das ações dessas companhias aumentará drasticamente como resultado.”[11] Em 7 de fevereiro de 2020, a SEC suspendeu a negociação de ações da Aethlon Medical, Inc. (ticker da NASDAQ: AEMD) de 7 de fevereiro de 2020 a 21 de fevereiro de 2020.[12] A SEC citou, como base para a suspensão, preocupações com a “precisão e adequação das informações” disponíveis sobre o “produto para tratamento de coronavírus” da AEMD divulgado por terceiros, bem como com “atividades de mercado recentes e incomuns” desde 22 de janeiro de 2020. A AEMD declarou que não solicitou ou tinha conhecimento avançado dos materiais de promoção de ações de terceiros. [13] Desde então, a AEMD retomou as negociações. Em 24 de fevereiro de 2020, a SEC suspendeu a negociação de ações da Eastgate Biotech Corp. (OTC ticker: ETBI) de 24 de fevereiro de 2020 a 6 de março de 2020.[14] A SEC citou preocupações sobre a precisão das informações publicamente disponíveis sobre os “supostos direitos de marketing internacional do ETBI a um tratamento aprovado para coronavírus”, entre outras coisas.

Essas suspensões demonstraram que a Divisão de Execução da SEC examinou rapidamente as informações publicamente disponíveis sobre o impacto do surto do vírus nas operações comerciais de companhias abertas. De fato, isso parece verdade mesmo quando informações imprecisas e não confiáveis parecem ser divulgadas por terceiros e não pela própria companhia. Além disso, a SEC não comentará sobre o status de uma companhia suspensa quando o período de suspensão de 10 dias terminar e pode continuar a investigar a companhia para determinar se violou as leis federais de valores mobiliários. Essas suspensões comerciais, portanto, podem servir como uma indicação de futuras investigações da SEC sobre se companhias e indivíduos violaram as leis federais de valores mobiliários durante esse período turbulento.

## **A SEC Alertou Companhias Para Protegerem-se de Informações Privilegiadas**

As leis federais de valores mobiliários proíbem a compra ou venda de um título com base em MNPI sobre esse título. Na crise atual, MNPI poderia incluir desenvolvimentos corporativos

confidenciais relativos ao efeito do surto do COVID-19 nas operações comerciais. Qualquer pessoa que negocie qualquer valor mobiliário com base em MNPI relacionada ao COVID-19 pode violar as leis de informações privilegiadas e ser alvo de uma possível investigação criminal pela SEC ou FINRA.

A Ordem da SEC de 4 de março de 2020 dispensou condicionalmente as companhias afetadas pelo surto do COVID-19 de determinadas obrigações; no entanto, embora tenha reconhecido explicitamente os desafios que as companhias enfrentam devido ao surto, a SEC lembrou a todas as companhias e indivíduos relacionados que se protegessem contra informações privilegiadas no comunicado à imprensa que anunciava a Ordem. Especificamente, a SEC afirmou que, quando uma companhia toma conhecimento de um risco relacionado ao COVID-19 que seria relevante para os investidores, a companhia e seus conselheiros e diretores (e outros membros da companhia que estão cientes desses assuntos) devem se abster de se envolver em transações com valores mobiliários da companhia até que o risco seja divulgado aos investidores. Isso pode servir como um aviso de que a SEC está monitorando de perto os mercados quanto a sinais de informações privilegiadas com base MNPI referente ao COVID-19.

MNPI relacionada ao COVID-19 apresenta desafios únicos para as companhias devido à grande variedade de funcionários que pode ter acesso a essas informações. Diferentemente das informações financeiras confidenciais, que só podem ser conhecidas por conselheiros, diretores e outras pessoas nos níveis mais altos da hierarquia da companhia, muitos empregados podem ter acesso a MNPI com relação ao impacto que o COVID-19 está tendo em suas próprias companhias. Por exemplo, empregados que lidam com o inventário de uma companhia fabricante de produtos podem perceber que um pedido essencial de um certo produto não chega de um fornecedor há várias semanas devido a interrupções na cadeia de suprimentos. No contexto de companhia privada, como outro exemplo, os empregados de uma companhia de capital privado que está envolvida em uma transação de uma companhia aberta podem ter informações confidenciais sobre o impacto do COVID-19 na companhia aberta. As companhias devem pensar criticamente sobre como atenuar o risco de qualquer funcionário negociar com base em informações corporativas confidenciais ou de "dar dicas" a terceiros sobre tais informações.

Primeiro, o advogado corporativo interno deve avaliar suas políticas de informações privilegiadas para garantir que eles se proteja contra negociações com base em MNPI relacionada ao COVID-19 por parte de empregados. Segundo, o advogado corporativo interno deve identificar grupos dentro de suas organizações que possuem, ou que provavelmente possuem, MNPI. Terceiro, o advogado corporativo interno deve disseminar as políticas de

informações privilegiadas da organização para os grupos identificados e exigir que esses empregados confirmem eletronicamente que receberam, leram e entenderam as políticas. O advogado deve avaliar o envio dessas políticas com um e-mail escrito em linguagem clara e compreensível, informando que o destinatário pode ter informações confidenciais sobre o efeito do COVID-19 nas operações comerciais da companhia e que negociar ações da companhia com base nessas informações ou fornecê-las a alguém para que eles possam negociar, é proibido. Tomar essas medidas pode ser um desafio para muitas pessoas que estejam trabalhando remotamente devido à disseminação do vírus, e os advogados devem avaliar como aproveitar a tecnologia para lembrar rapidamente os empregados das proibições contra o uso de informações privilegiadas.

As companhias também podem avaliar outras medidas preventivas. Dependendo do escopo do impacto comercial causado pelo vírus, as companhias devem avaliar a imposição de um período de suspensão (*blackout*) de negociação específico, durante o qual todos ou um grupo identificado de empregados estariam proibidos de negociar valores mobiliários da companhia. Os prestadores de serviços financeiros e outras organizações com listas de segurança restritas devem revisar essas listas regularmente para garantir que estejam atualizadas. As companhias devem avaliar requisitos elevados de pré-liberação para compras e vendas de ações dos funcionários. Se o tamanho da organização permitir, as companhias podem avaliar a análise de negociações conduzidas por colaboradores para identificar eventuais condutas criminosas. Finalmente, à luz dos muitos tipos de empregados que podem ter acesso a MNPI relacionada ao COVID-19, as companhias devem avaliar rapidamente a realização de treinamentos online sobre informações privilegiadas e acompanhar a participação dos empregados.

## **A SEC Ajuizou Ações Sancionadoras Contra Companhias por Ampla Variedade de Violações Após Crises Passadas**

Por fim, é importante lembrar que a SEC delibera internamente antes de iniciar ações de execução. Isso pode resultar na instauração pela SEC de ações de execução relacionadas a violações das leis de valores mobiliários no que diz respeito aos efeitos do COVID-19 anos após o término do surto. Por exemplo, a SEC instaurou ações de execução contra companhias e indivíduos que se aproveitaram de crises passadas, como furacões e outros desastres naturais, para cometer fraude de valores mobiliários. A SEC também iniciou várias ações após as crises financeiras de 2008 que alegavam falhas de divulgação relacionadas a hipotecas *subprime*, informações privilegiadas e outras violações das leis de valores mobiliários. As companhias devem avaliar as medidas a serem adotadas agora para evitar, ou pelo menos atenuar, as consequências do escrutínio da SEC por suas ações durante esse período turbulento.



## **Potenciais Litígios Envolvendo Títulos Privados e o COVID-19: Riscos e Formas de Mitigá-los**

A SEC não é a única que monitora as divulgações relacionadas ao COVID-19. O associação dos demandantes privados também está prestando muita atenção. Além disso, a associação dos demandantes privados pode ser menos exigente do que a SEC ao decidir se deve reivindicar demandas relacionadas a valores mobiliários com base em divulgações supostamente inadequadas. Muitos advogados de ação coletiva que representam demandantes operam em larga escala da seguinte forma: ajuizam o máximo de ações possível na esperança de que algumas sejam fortes o suficiente para sobreviver a uma *motion to dismiss*. A pandemia do COVID-19 cria um ambiente propício para possíveis ações de títulos privados movidas por essas companhias.

## **Ações Coletivas Envolvendo Valores Mobiliários já Foram Ajuizadas e Mais Ações são Esperadas**

A queda no preço das ações de uma companhia que ocorrer em seguida a uma divulgação relacionada ao COVID-19, certamente resultará na análise das divulgações anteriores da companhia por potenciais demandantes. Focando nos tipos de divulgações discutidos acima,[15] os autores das ações buscarão fabricar uma história no sentido de que a companhia escondeu deliberadamente de seus investidores os verdadeiros efeitos negativos que a COVID-19 estava tendo nas finanças e operações da companhia.

Dois processos relacionados ao COVID-19 já foram iniciados. Em 12 de março de 2020, uma ação coletiva de valores mobiliários foi movida contra a Norwegian Cruise Lines, seu CEO e CFO. A denúncia alega que os réus violaram a Seção 10(b) do *Exchange Act* quando ofereceram uma perspectiva positiva para a companhia em fevereiro de 2020 após o início do surto de COVID-19 na China. O outro processo é contra uma companhia farmacêutica e alega a existência de declarações falsas e enganosas relacionadas ao desenvolvimento de uma vacina contra o COVID-19. A denúncia alega que o preço das ações da companhia subiu acentuadamente depois que a companhia anunciou que havia desenvolvido uma vacina contra o COVID-19 em três horas, mas o preço das ações despencou quando outra companhia contestou tais afirmações a respeito da vacina. Esses processos confirmam o aumento do escrutínio das divulgações relacionadas ao COVID-19 pelos demandantes, e não há dúvida de que mais processos estão por vir.

Ao formular essas ações, os autores revisarão cuidadosamente as divulgações de riscos da companhia. Se, mesmo depois do COVID-19, as divulgações de risco continuarem discutindo os riscos de uma pandemia para as operações da companhia em termos apenas hipotéticos, os autores provavelmente argumentarão que os fatores de risco foram materialmente enganosos. Os demandantes podem argumentar que a companhia deveria ter atualizado seus fatores de risco para divulgar acontecimentos e circunstâncias que já ocorreram como resultado da pandemia, juntamente com os que ainda podem ocorrer. Em outras palavras, os demandantes argumentarão que não basta ter avisado que uma pandemia pode causar interrupções na cadeia de suprimentos ou queda na demanda; a companhia também deveria ter divulgado que isso já havia ocorrido. Nos últimos anos, a associação de demandantes privados tem se concentrado cada vez mais nesse tipo de litígio baseado em acontecimentos passados, e litígios envolvendo valores mobiliários e relacionados ao COVID-19 sem dúvida seguirão esse padrão.

Da mesma forma, os autores vêm reivindicando cada vez mais direitos com base em supostas falhas na divulgação de tendências ou incertezas conhecidas. Como resultado, esperamos ver pedidos envolvendo o COVID-19 alegando que a companhia não divulgou tendências e incertezas devido ao impacto do COVID-19, tais como declínios na receita e ganhos, aumentos nos custos e diminuição dos fluxos de caixa.

Os demandantes também revisarão cuidadosamente as declarações feitas nos comunicados à imprensa, durante as chamadas de ganhos e nas apresentações aos investidores sobre o COVID-19. Como esses tipos de declarações às vezes são feitos com menos tempo para serem examinados exaustivamente, os demandantes geralmente os tiram do contexto. O fato de que a situação está em rápida evolução torna extremamente difícil saber o que dizer e quando dizê-lo. A associação de demandantes, no entanto, revisará as declarações com o benefício de um olhar ao passado. Por exemplo, em um esforço para acalmar as preocupações dos investidores, uma companhia pode querer anunciar que o coronavírus teve um impacto mínimo na cadeia de suprimentos da companhia e não se espera que isso tenha impacto nas perspectivas para 2020. Se a companhia sofrer uma queda posterior no preço das ações que possa ser vinculada ao COVID-19, mas não atualizar oportunamente suas divulgações, essas declarações serão um alvo para demandantes.

Além das ações envolvendo fraude de valores mobiliários, há também um risco maior de ações alegando divulgações inadequadas relacionadas a ofertas de valores mobiliários (IPOs e ofertas secundárias). Essas ações se baseiam na Seção 11 e 12(a)(2) do *Exchange Act* e não exigem demonstração de intenção fraudulenta - ou seja, os demandantes precisam provar apenas uma distorção ou omissão relevante nos documentos de oferta. Portanto, essas seriam demandas de

responsabilidade objetiva e surgem como um padrão quando o preço das ações da companhia cai abaixo do preço de oferta. Por esse motivo, quando há muita volatilidade nos mercados, as companhias que consideram ofertas de valores mobiliários no curto prazo devem avaliar cuidadosamente a necessidade de divulgações de risco específicas sobre COVID-19.

## **Ações Derivativas Também São Prováveis**

Além das ações coletivas de valores mobiliários, há também o risco de ações derivativas decorrentes da resposta de uma companhia ao COVID-19. Em ações derivativas, os autores podem alegar que a companhia foi prejudicada pela resposta do conselho e da administração à crise. Por exemplo, os demandantes podem alegar que a companhia falhou em garantir fontes alternativas de suprimentos, em agir rapidamente para proteger instalações de fabricação que foram severamente afetadas pelo vírus ou em não ter um plano adequado de resposta a desastres. A melhor defesa para tais reivindicações é um registro de que uma avaliação cuidadosa dos problemas em questão foi feita bem como o exercício de uma boa decisão comercial.

## **Maneiras de Atenuar os Riscos**

Para mitigar o risco de ações dos acionistas, as companhias devem:

- Avaliar cuidadosamente suas divulgações sobre o COVID-19, inclusive a necessidade de fazer divulgações adequadas sobre o que a companhia sabe agora e, em seguida, fornecer informações adicionais sobre o impacto contínuo dessa pandemia. Conforme discutido acima, as companhias devem revisar seus fatores de risco, MD&A, orientação de resultados, demonstrações financeiras e outras divulgações relevantes e garantir que divulguem adequadamente os riscos, tendências e incertezas conhecidas.
- Ao oferecer orientação, revise e atualize sua linguagem de advertência para maximizar a proteção de *safe harbor* para declarações prospectivas na Seção 21E do *Exchange Act* ou na Seção 27A da Lei de Valores Mobiliários. Considere cuidadosamente se as circunstâncias alteradas exigem a atualização ou retirada das orientações anteriores.
- Rotule claramente os documentos que são rascunhos ou análises preliminares. Dada a rapidez com que os eventos estão mudando, é provável que sua análise esteja mudando com a mesma rapidez. Se você tiver que defender suas declarações públicas, garanta que fique claro quais documentos internos apoiaram essas declarações. Designe um porta-

voz em relação ao COVID-19 para garantir que as declarações da companhia sejam consistentes, verificadas e atualizadas.

- Tenha cuidado ao divulgar quando souber sobre uma circunstância ou evento e seu impacto nos negócios da companhia. Os autores de ações aproveitarão declarações que indicam que você sabia do evento antes de divulgá-lo publicamente.
- Tome especial cuidado com as atas e materiais do conselho. Os demandantes podem ter acesso a tais documentos facilmente enviando uma solicitação sob a Lei de Delaware ou Código Corporativo da Califórnia 1601. Verifique se as atas e os materiais refletem a consideração ponderada dada a esses problemas, sem nível de detalhes de uma transcrição ou muitos adjetivos e advérbios. Além disso, tome cuidado para garantir que os materiais sejam consistentes com as divulgações públicas da companhia.
- Revise os limites da apólice de seguro de responsabilidade de conselheiros e diretores (D&O) e considere se você tem cobertura suficiente.
- Como sempre, suponha que e-mails, textos e mensagens instantâneas relacionados ao trabalho serão divulgados em caso de litígio.

[1] Veja a Regra 408 do *Securities Act* de 1933 (o “Securities Act”); Regra 12b-20 do *Securities Exchange Act* de 1934 (o “Exchange Act”); e Regra 14a-9 do *Exchange Act*.

[2] 485 U.S. 224 (1988).

[3] Presidente da SEC Jay Clayton, *Proposed Amendments to Modernize and Enhance Financial Disclosures; Other Ongoing Disclosure Modernization Initiatives; Impact of the Coronavirus; Environmental and Climate-Related Disclosure* (30 de janeiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/clayton-md-a-2020-01-30>.

[4] *Order Under Section 36 of the Securities Exchange Act of 1934 Granting Exemptions from Specified Provisions of the Exchange Act and Certain Rules Thereunder* (4 de março de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/rules/other/2020/34-88318.pdf>.

[5] *SEC Provides Conditional Regulatory Relief and Assistance for Companies Affected by the Coronavirus Disease 2019 (COVID-19)* (4 de março de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-53>.

[6] Presidente da SEC, Jay Clayton, o Diretor da Divisão de Finanças Corporativas, William Hinman, o Contador Chefe da SEC, Sagar Teotia, e o Presidente do PCAOB, William D. Duhnke III, *Statement on Continued Dialogue with Audit Firm Representatives on Audit Quality in China and Other Emerging Markets; Coronavirus – Reporting Considerations and Potential Relief* (19 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-audit-quality-china-2020-02-19>.

[7] Release No. 33-10459, *Commission Statement and Guidance on Public Company Cybersecurity Disclosures* (21 de fevereiro de 2018), disponível em: <https://www.sec.gov/rules/interp/2018/33-10459.pdf>.

[8] Release No. 33-10751, *Commission Guidance on Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations* (30 de janeiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/rules/interp/2020/33-10751.pdf>.

[9] Departamento de Informação e Defesa do Investidor, *Investor Bulletin: Trading Suspensions – What Happens When they End?* SEC (4 de março de 2019), disponível em: [https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib\\_tradingsuspensions](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_tradingsuspensions).

[10] Departamento de Informação e Defesa do Investidor, *Investor Bulletin: Trading Suspensions*, SEC (3 de dezembro de 2018), disponível em: <https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/investor-5>.

[11] Departamento de Informação e Defesa do Investidor, *Look Out for Coronavirus Related Investment Scams*, SEC (4 de fevereiro de 2020), disponível em: [https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ia\\_coronavirus](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ia_coronavirus).

[12] Release No. 34-88142, *Trading Suspension: Aethlon Medical* (7 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/litigation/suspensions/2020/34-88142.pdf>.

[13] *Securities and Exchange Commission (SEC) Order for Halt in trading of Aethlon Medical (NASDAQ:AEMD) Stock*, Aethlon Medical (10 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.aethlonmedical.com/news-media/press-releases/detail/408/securities-and-exchange-commission-sec-order-for-halt-in>.

[14] Release No. 34-88265, *Trading Suspension: Eastgate Biotech Corp.* (24 de fevereiro de 2020), disponível em: <https://www.sec.gov/litigation/suspensions/2020/34-88265.pdf>.

[\[15\]](#) *Veja supra Companies May Need to Provide COVID-19 Specific Disclosures.*