



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 11/13

Prazo: 2 de janeiro de 2014

Objeto: Minuta de Instrução sobre as negociações, por companhia aberta, de ações de sua própria emissão e de derivativos referenciados em tais ações e alterações na instrução que regula a divulgação de informações sobre negócios de administradores e acionistas com participações relevantes.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, duas minutas de Instrução.

A primeira é destinada a regular as negociações, por companhia aberta, de ações de sua própria emissão e de quaisquer derivativos nela referenciados (“Nova 10”). Desse modo, a Nova 10 pretende substituir a Instrução CVM nº 10, de 14 de fevereiro de 1980, que trata da aquisição de ações pelas companhias abertas que as emitiram, e também a Instrução CVM nº 390, de 8 de julho de 2003, que aborda apenas uma modalidade específica de derivativos referenciados em tais ações, as opções de compra e venda.

A segunda minuta é destinada a alterar a Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 (“Alteradora da 358” e, em conjunto com a Nova 10, “Minutas”), em parte para incorporar novas regras que se fazem necessárias dadas as inovações trazidas pela Nova 10 e em parte para disciplinar de forma mais clara a divulgação de informações quando um investidor adquire participação relevante em companhia aberta, inclusive por meio de derivativos.

Em decorrência das Minutas, pequenos ajustes são necessários também nos textos das Instruções CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e 481, de 17 de dezembro de 2009.

As Minutas resultam principalmente da experiência da CVM na aplicação das normas sobre o tema. Ao apreciar casos concretos, o colegiado da CVM sinalizou a necessidade de reformas normativas, as quais a presente proposta busca endereçar. As Minutas também receberam influência significativa do **Report on Stock Repurchase Programs**, da OICV/IOSCO (“Relatório IOSCO”),¹ e de normas estrangeiras aplicáveis a recompras de ações e a negociações de derivativos referenciados em ações.

¹ Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD161.pdf> . Acesso em 2 de outubro de 2013.



Frise-se que as mudanças eventualmente implementadas no âmbito das reformas ora propostas não alcançarão as operações de recompra já anunciadas ao mercado, as quais continuarão a ser regidas pela Instrução CVM nº 10, de 1980.

Esse edital não pretende explicar exhaustivamente o conteúdo das Minutas. No entanto, há certos aspectos que merecem destaque e que por essa razão são comentados a seguir.

2. Negociação de ações de própria emissão

2.1 Aplicação a derivativos

A maior parte das normas previstas na Nova 10 se estende a operações com derivativos. Tal medida está em linha com o princípio nº D.4 do Relatório IOSCO, segundo o qual as transações com derivativos no âmbito de recompras de ações devem ser realizadas de maneira consistente com as restrições e exigências que se aplicam a essas recompras de um modo geral.

Adicionalmente, casos concretos submetidos à análise da CVM – por exemplo, o processo RJ nº 2010-14060, decidido em 5 de abril de 2011 – demonstraram o uso crescente de instrumentos derivativos para atingir resultados similares a recompras de ações.

A celebração, por companhias abertas, de instrumentos derivativos referenciados em ações de sua emissão frequentemente tem por contraparte uma instituição financeira que adquire as ações referenciadas pelo contrato para fins de proteção patrimonial. Consequentemente, os efeitos da celebração desses derivativos costumam ser muito similares aos verificados quando a própria companhia emissora adquire tais ações. Por isso, procurou-se adotar uma resposta regulatória uniforme para as aquisições de ações e para a celebração de contratos derivativos que produzam efeitos semelhantes a aquisições de ações.

A extensão dos comandos da Nova 10 aos derivativos amplia o escopo da Instrução CVM nº 390, de 2003, que por essa razão será revogada. Frise-se que o propósito dessa revogação não é vedar operações que venham sendo realizadas com base na Instrução CVM nº 390, de 2003; pretende-se que tais operações sejam contempladas nas novas regras propostas.

A almejada compatibilização entre o regime jurídico aplicável a compras e vendas de ações e operações envolvendo derivativos exige adaptações que podem não estar devidamente refletidas na



Nova 10. A CVM está interessada em receber sugestões quanto a ajustes nesse sentido que ainda se façam necessários.

2.2 Autorização para negociar

Atualmente, as negociações com ações de própria emissão dependem, em regra, de aprovação por parte somente do conselho de administração. A Nova 10 mantém esse cenário como regra geral, mas prevê hipóteses nas quais, diante dos impactos para a companhia ou do risco de que a transação não seja comutativa, será necessária a aprovação pela assembleia geral de acionistas (art. 3º). Essa abordagem também está em linha com recomendações do Relatório IOSCO, em especial aquelas contidas no princípio nº D.1.

Em síntese, essas hipóteses foram definidas em função (i) da quantidade de ações envolvidas no negócio; (ii) do preço praticado, em comparação às cotações de mercado; (iii) da possibilidade de influência no controle ou na estrutura administrativa da sociedade; e (iv) da contraparte da companhia.

Note-se que, como contrapartida à aprovação por parte da assembleia geral nesses casos, algumas restrições atualmente impostas pela Instrução CVM nº 10, de 1980, deixarão de existir. É o caso, por exemplo, das vedações a operações fora de mercados organizados e a compras a preços superiores às cotações observadas nesse mercado.

Todavia, a Nova 10 mantém algumas restrições insuscetíveis de serem dispensadas mesmo que com o consentimento dos acionistas. Isso ocorre, por exemplo, em relação à compra, pela companhia, de ações de sua emissão (i) pertencentes ao acionista controlador e (ii) enquanto estiver em curso oferta pública de aquisição (“OPA”) de tais ações em mercado (art. 6º, I e II). A CVM gostaria de obter sugestões quanto a essas duas restrições.

Especificamente no que diz respeito a recompras de ações durante o período de OPA, a experiência histórica brasileira mostra que a maior parte das OPA decorre de situações em que a legislação societária as impõem. Todavia, tendo em vista a tendência de que se tornem mais comuns companhias sem a figura de um acionista controlador majoritário, imagina-se que também possam vir a ser mais frequentes ofertas públicas para aquisição de controle, situação na qual muitas vezes a própria companhia pode vir a exercer uma posição ativa em relação à oferta em curso. A restrição ora prevista precisa ser considerada também nesse contexto.



Cabe também chamar atenção para as regras que exigem a aprovação dos acionistas no caso de operações com derivativos (art. 3º, §5º). Em síntese, as regras dizem respeito à aferição do preço praticado, com objetivo de tornar possível a comparação entre tais preços e as cotações de mercado das ações. Embora as regras tenham sido elaboradas com objetivo de serem compatíveis com os derivativos mais frequentemente utilizados, a CVM reitera estar interessada em obter contribuições quanto a ajustes adicionais necessários para facilitar a aplicação prática da norma.

2.3 Recursos disponíveis

A Instrução CVM nº 10, de 1980, condiciona a possibilidade de aquisição, por companhia aberta, de ações de sua própria emissão à existência, no último balanço, de reservas de lucros ou de capital, com exceção de cinco reservas enumeradas no art. 7º de tal norma. Em relação a esse ponto, a Nova 10 traz, em síntese, três principais modificações.

Em primeiro lugar, a relação de reservas de lucro e de capital consideradas indisponíveis foi atualizada, em função de modificações na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, supervenientes à edição da Instrução CVM nº 10, de 1980.

Em segundo lugar, a Nova 10 esclarece que devem ser utilizadas, para fins de verificação da existência dessas reservas, as demonstrações contábeis mais recentes, que podem inclusive ser as intermediárias ou as que integram os formulários de informações trimestrais. Nesse ponto, trata-se de mera incorporação à regra de interpretação que o colegiado já havia externado ao julgar os processos nº RJ-2008-2535 e RJ-2008-4587 (art. 6, § 4º).

Em terceiro lugar, a Nova 10 condiciona operações de aquisição de ações a uma avaliação, pelos administradores, de que a companhia tem condições financeiras de realizar a operação sem prejuízo de seus compromissos com credores e do pagamento de dividendos obrigatórios. Essa exigência é adicional ao requisito de saldo de lucros e reservas contábeis e foi instituída para reforçar a proteção a terceiros que transacionam com a companhia (art. 6º, § 6º).

A razão para essa exigência adicional é que a existência de tais lucros e reservas não se traduz necessariamente na capacidade da companhia de cumprir suas obrigações. A Nova 10 procura deixar claro que os administradores, quando cientes de que a recompra possa por em risco o cumprimento de obrigações previsíveis da companhia, não devem levar a efeito tal operação, ainda que haja lucros e reservas contábeis passíveis de utilização para esse fim.



Tais regras também se aplicam a contratos derivativos. Considerando, no entanto, que esses contratos envolvem contrapartes que não são os próprios acionistas da companhia emissora das ações (ao contrário do que ocorre na recompra direta de ações de sua emissão), a CVM indaga se a extensão, aos derivativos, do mesmo tratamento dado às aquisições de ações é adequada, em relação a esse ponto específico.

2.4 Direitos econômicos e políticos das ações em tesouraria

A regulamentação atual veda que as ações mantidas em tesouraria excedam 10% do total de ações em circulação, ressalvadas algumas exceções, como ações caídas em comisso e adquiridas no âmbito de ofertas públicas.

A Nova 10 mantém essa regra e suas correspondentes exceções, porém inova ao considerar, entre as ações em tesouraria, aquelas referenciadas por contratos derivativos celebrados pela companhia aberta que as tenha emitido (art. 7º).

Como já mencionado no presente edital, essa equiparação tem por fundamento a constatação de que contratos derivativos referenciados em ações de emissão das companhias abertas são frequentemente celebrados com contrapartes com as quais mantêm relacionamento comercial e que concomitantemente adquirem tais ações para fins de proteção patrimonial.

Desse modo, os efeitos dessa operação sobre o percentual de ações em circulação e sobre a formação da vontade política da companhia são similares aos produzidos pela recompra das ações pela companhia emissora, o que justifica a aplicação de um mesmo tratamento às duas situações.

A CVM reconhece que há situações nas quais a contraparte da companhia pode não ser efetivamente titular da totalidade das ações referenciadas nos contratos derivativos celebrados com a companhia. Não obstante, a abordagem de considerar todas as ações objeto desses contratos como em tesouraria aparenta ser operacionalmente mais simples e está em linha com as mudanças propostas para o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, conforme adiante comentado.²

2.5 Presunção de regularidade

A Nova 10 cria uma presunção relativa de regularidade para aquisições, pela companhia aberta, de ações de sua emissão em mercados organizados (art. 10). As companhias abertas cujas operações

² V. item 4.1 deste edital.



forem alcançadas por esse dispositivo terão a seu favor a presunção de que não incorreram nas práticas vedadas pela Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979, ou seja, (i) criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço; (ii) manipulação de preços no mercado; (iii) operação fraudulenta; e (iv) prática não equitativa.

Para fazer jus à presunção, é necessário que a companhia observe conjuntamente determinados parâmetros quanto ao preço de compra, ao volume negociado, ao momento das operações e aos intermediários utilizados; a companhia deve, ainda, abster-se de alienar ações enquanto estiver autorizada a adquiri-las. Tais parâmetros foram preponderantemente inspirados em normas similares nos Estados Unidos da América e na Europa.³

A CVM está interessada em receber comentários sobre a viabilidade operacional desses parâmetros e sobre sua suficiência para assegurar a presunção que se propõem a ensejar.

A presunção é de caráter relativo, logo não beneficiará companhias cujas operações, a despeito de cumprirem formalmente os requisitos da norma, quando analisadas em conjunto e de forma mais ampla, produzam sobre o mercado os efeitos que se quis evitar por meio da edição da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

Vale, ainda, frisar que a presunção é aplicável apenas a aquisições, por companhia aberta, de ações de sua emissão. Ela não se propõe a alterar o modo como a CVM vem interpretando a Instrução CVM nº 8, de 1979, em relação a operações realizadas por participantes de mercado de modo geral.

2.6 Divulgação de informações

Uma das inovações mais importantes da proposta em relação ao presente regime de negociação com ações de própria emissão envolve a periodicidade e o conteúdo das informações a serem divulgadas.

As compras e vendas realizadas pelas companhias abertas passarão a ser divulgadas em bases mensais e de modo semelhante às operações conduzidas pelos administradores dessas companhias (nova redação proposta para o art. 11 da Instrução CVM nº 358, de 2002).

³ 17 CFR (Code of Federal Regulations) 240.10b-18, editada pela Securities and Exchange Commission e Regulamento No. 2273/2003, de 22 de dezembro de 2003, editado pela Comissão Europeia.



2.7 Recompras executadas por terceiros

A Alteradora da 358 também aborda uma modalidade de recompra que vem sendo objeto de consultas de participantes de mercado à CVM. Trata-se de operação na qual a companhia emissora das ações a serem adquiridas contrata uma instituição que se responsabiliza pela execução dessas aquisições, de forma autônoma à companhia.⁴

Pelas regras propostas, essa modalidade de operação passa a ser expressamente prevista e permitida, porém condicionada a algumas salvaguardas, como: (i) execução por pessoa jurídica integrante do sistema de distribuição; (ii) a adoção de mecanismos que impeçam a transmissão de informações confidenciais entre a companhia e a pessoa jurídica responsável por executar a recompra; e (iii) previsão expressa na política de negociação da companhia (art. 15-C da Instrução CVM nº 358, de 2002, conforme redação ora proposta).

Atendidos esses requisitos e observadas, ainda, as demais restrições que seriam aplicáveis caso a própria companhia estivesse adquirindo as ações, a norma proposta permite que as operações possam ser conduzidas inclusive nos denominados períodos de vedação, previstos no art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002.

3. Aquisições de ações por administradores e outras pessoas ligadas

A Alteradora da 358 propõe mudanças no regime de negociações de ações de companhias abertas por parte de administradores, acionistas controladores, administradores, e membros do conselho fiscal ou de outros órgãos criados por disposição estatutária.

Em primeiro lugar, buscou-se promover uma distinção mais clara entre os conceitos de política de negociação de valores mobiliários e plano de investimento.

A política de negociação passa a ser definida como um conjunto de regras adicionais às constantes da regulamentação em vigor e de adoção facultativa pelas companhias abertas que consideram tais medidas necessárias para assegurar que as negociações com valores mobiliários de sua emissão observem condições transparentes e equitativas. Ao tratar da política de negociação, a Alteradora da 358 apenas reconhece às companhias abertas a liberdade de instituir tais regras adicionais (art. 15 da Instrução CVM nº 358, de 2002, conforme redação proposta).

⁴ Neste sentido, por exemplo, o processo CVM RJ nº 2010-14060, já citado neste edital. Há processos similares ainda pendentes de decisão pelo colegiado.



O plano de investimento, por outro lado, deve ser entendido como um documento individual, que disciplina as negociações da pessoa que o institui (art. 15-A da Instrução CVM nº 358, de 2002, conforme redação proposta). Se atendidos determinados requisitos – instituídos com objetivo de retirar do beneficiário do plano a discricionariedade sobre o momento e o valor dos investimentos a serem feitos –, tais negócios podem inclusive ser realizados nos denominados períodos de vedação, previstos no art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Tais requisitos envolvem, por exemplo: (i) a formalização do plano por escrito; (ii) a prévia aprovação pelo conselho de administração; (iii) o estabelecimento de compromisso irrevogável e irretratável de realizar os investimentos nele previstos; e (iv) o prazo mínimo de 6 (seis) meses para que o plano e suas eventuais modificações produzam efeitos. Essa regra também foi em grande parte inspirada em normas similares vigentes em outras jurisdições.⁵

Alternativamente à instituição de planos de investimento, os beneficiários também podem se beneficiar da possibilidade de negociação em períodos de vedação se tal negociação for discricionariamente determinada, inclusive quanto aos prazos e valores investidos, por pessoa jurídica contratada para administração da carteira do investidor (art. 15-B da Instrução CVM nº 358, de 2002, conforme redação proposta).

4. Aquisições de ações por investidores

4.1 Derivativos de liquidação financeira

A Instrução CVM nº 358, de 2002, exige a divulgação ao mercado da aquisição ou alienação de participação relevante e leva em conta, para esse fim, não apenas as ações detidas pelo investidor, mas também a aquisição de quaisquer direitos sobre essas ações.

A CVM vem entendendo que contratos derivativos referenciados em ações enquadram-se nessa definição somente se possuírem previsão de liquidação física, isto é, por meio da entrega das ações. Atualmente, a divulgação de contratos derivativos de liquidação meramente financeira só é exigida no caso de OPA para aquisição de controle, por força dos art. 32-E e 32-F da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002.⁶

⁵ 17 CFR (Code of Federal Regulations) 240.10b5-1, editada pela Securities and Exchange Commission, e o já mencionado Regulamento No. 2273/2003, de 22 de dezembro de 2003, editado pela Comissão Europeia.

⁶ Embora a divulgação de tais operações seja ainda assim recomendada, conforme item 3.9.2.b do Ofício-Circular/CVM/SEP/nº 01/13.



No entanto, a Alteradora da 358 pretende estender a obrigação de divulgação a instrumentos derivativos de liquidação financeira (art. 12, §2º, II, da Instrução CVM nº 358, de 2002, conforme redação proposta).

A CVM propõe essa mudança pois, como já comentado neste edital, considera que a celebração de tais contratos frequentemente produz efeitos similares à aquisição de ações pelo investidor, na medida em que a contraparte desse investidor no contrato derivativo tende a adquirir ações para fins de proteção patrimonial, tornando-se formalmente detentora dessas ações, mas sem interesse econômico na titularidade desses ativos.

Esse cenário enseja a possibilidade de que o investidor venha a exercer direitos políticos relativos a tais ações, indiretamente, por meio de sua contraparte. Alternativamente, o investidor e sua contraparte podem alterar um instrumento derivativo originalmente previsto para ser liquidado financeiramente, de modo a torná-lo de liquidação física e, assim, transferir ao investidor uma participação relevante acumulada sem a devida divulgação prévia ao mercado.

Embora ciente de que o uso de instrumentos derivativos com essas finalidades é excepcional à sua utilização como mero investimento financeiro, a CVM considera que o contexto atual do mercado de capitais brasileiro, com número crescente de companhias de capital disperso e tendência de maior ativismo societário pelos investidores, justifica exigências adicionais de identificação das pessoas capazes de exercer direitos políticos relativos a ações em circulação.

Outras jurisdições também fizeram opções regulatórias semelhantes, parcialmente em resposta a casos que, apesar de pontuais, ilustraram o potencial mal uso de instrumentos derivativos para aquisições de participações relevantes em desacordo com as regras de transparência e equidade em relação ao conjunto de acionistas.⁷ Com efeito, as normas em vigor nessas jurisdições – e em especial o processo de consulta ao mercado que as precedeu – foram tomadas como base para orientar determinados aspectos da reforma ora proposta.⁸

⁷ Para uma descrição sucinta de tais casos: de Nardis, Eugenio Simone and Tonello, Matteo, Know Your Shareholders: The Use of Cash-Settled Equity Derivatives to Hide Corporate Ownership Interests (July 2010). Conference Board Director Notes No. DN-009. Disponível na SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1648526> ou <http://dx.doi.org/10.2139>.

⁸ Ver Consultation Paper do então Committee of European Securities Regulators (CESR), de janeiro de 2010, e respectivas manifestações: <http://www.esma.europa.eu/is/node/47883>. Ver, ainda, modificações aprovadas em junho de 2013 à Diretiva 2004/109/EC (“Transparency Directive”), sucintamente descritas no MEMO/13/544 da Comissão Europeia: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-544_en.htm.



Neste sentido, por exemplo, a CVM propõe que o cômputo da posição dos investidores seja feito levando em conta o somatório das posições diretamente detidas em ações e o número total de ações referenciadas em instrumentos derivativos. Abordagens alternativas, que consideravam apenas o efeito líquido de posições detidas, ou o *delta* dos derivativos, embora ocasionalmente refletissem com maior precisão a quantidade de ações efetivamente detidas pela contraparte dos investidores, foram preteridas pela maior complexidade dos cálculos envolvidos e por ocasionalmente levar a divulgações independentemente de qualquer compra ou venda por parte dos investidores.⁹

Por outro lado, algumas normas existentes nas demais jurisdições não foram reproduzidas na Alteradora da 358. É o caso, por exemplo, de normas que isentam de divulgação as posições em instrumentos derivativos que conferem exposição econômica a ações quando tais ações forem apenas parte de uma cesta diversificada de ativos referenciada pelo instrumento derivativo. A CVM tem interesse em obter contribuições a respeito dessa regra e de outras que possam permitir atingir o propósito da reforma normativa sem impor custos desnecessários a modalidades de investimento benéficas ao mercado.

4.2 Outras modificações

A proposta também traz outros ajustes pontuais no art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, cabendo destacar:

- i) a extensão da obrigação de divulgação da identidade e dos objetivos do alienante de participação relevante (atualmente, pela redação dos incisos I e II do caput do art. 12, tais informações são exigidas apenas dos adquirentes de participações relevantes); e
- ii) a mudança na forma de cômputo do percentual de participação a partir do qual surge a necessidade de divulgação ao mercado.

A primeira dessas modificações decorre da experiência da CVM com casos concretos nos quais o alienante de participação relevante, a despeito da venda de ações, reteve, sem conhecimento dos demais participantes do mercado, determinados direitos sobre tais ativos que o permitiram influenciar a composição administrativa da sociedade.

⁹ O cálculo com base no *delta* da posição pode fazer com que um investidor ultrapasse um percentual relevante por conta de fatores alheios à ação do investidor, como, por exemplo, mudanças na volatilidade do ativo ou a proximidade do vencimento do contrato.



Em relação à segunda mudança, lembre-se que atualmente a Instrução CVM nº 358, de 2002, contém um regime híbrido sobre o cômputo de participações relevantes.

Pelo regime atual, as aquisições precisam ser divulgadas ao mercado, inicialmente, quando o limite de 5% sobre as ações de determinada classe ou espécie é atingido; em seguida, as divulgações devem ser feitas a cada incremento de 5% dessa participação, o que não necessariamente coincide com a elevação aos patamares de 10%, 15% etc. das ações daquela espécie e classe.¹⁰ Regras análogas se aplicam para a hipótese de vendas.

A Alteradora da 358 propõe alterar o regime em vigor para que as divulgações sejam feitas sempre que cruzados os patamares de 5%, 10%, 15% e assim sucessivamente. Isso se deve, em primeiro lugar, a uma simplificação da regra e, em segundo lugar, ao fato de que a Lei 6.404, de 1976, e os estatutos sociais frequentemente atribuem direitos e obrigações aos titulares de ações em função de tais patamares. Também cabe acrescentar que outras jurisdições adotam procedimentos similares.¹¹

5. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 2 de janeiro de 2014 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublica1113@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

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

Os participantes da audiência pública deverão 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.

¹⁰ Para uma explicação mais didática das regras atuais, ver o item 3.9.3 do Ofício-Circular/CVM/SEP/nº 01/13.

¹¹ Ver, por exemplo, a Diretiva 2004/109/EC, da Comissão Europeia.



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

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

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.

As Minutas estão disponíveis para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
SCN, Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2013.

Original assinado por

FLAVIA MOUTA FERNANDES
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente



INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2014

Dispõe sobre a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão e derivativos nela referenciados.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 2014, com fundamento nos arts. 8º, inciso I, e 22, inciso III, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e nos art. 30, § 2º, e 244, § 3º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I – ABRANGÊNCIA

Art. 1º Esta Instrução regula a negociação por companhia aberta de ações de sua própria emissão e de derivativos nela referenciados.

Parágrafo único. As disposições desta Instrução aplicam-se à negociação:

I – de ações de emissão de companhia aberta por suas coligadas e controladas; e

II – pela companhia aberta, suas coligadas e controladas, de bônus de subscrição e quaisquer outros valores mobiliários referenciados em ações de sua emissão.

Art. 2º Ao negociar ações de sua própria emissão, as companhias abertas somente podem:

I – adquirir ações com finalidade de permanência em tesouraria ou cancelamento; e

II – alienar as ações previamente adquiridas e mantidas em tesouraria em conformidade com o inciso I.

§ 1º É vedada a realização de negócios:

I – que possam influir no regular funcionamento do mercado; e

II – com a finalidade exclusiva de obtenção de ganhos financeiros a partir de variações esperadas das cotações das ações.



§ 2º São considerados potenciais indícios de descumprimento do disposto no § 1º a elevada frequência das operações realizadas e sucessivas alternâncias entre compras e vendas.

§ 3º As companhias abertas somente podem realizar operações com derivativos referenciados em ações de sua emissão em conformidade com o disposto neste artigo.

CAPÍTULO II – AUTORIZAÇÃO PARA NEGOCIAR

Art. 3º A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão depende de prévia aprovação pela assembleia geral quando:

I – ainda que por meio de diversas operações isoladas, tiver por objeto mais de 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações em circulação;

II – for realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários e a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, às cotações de mercado;

III – puder influir na composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade;
ou

IV – a contraparte do negócio for parte relacionada à companhia, conforme definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, sem prejuízo do disposto no art. 6º, I.

§ 1º Nos demais casos, a negociação pode ser aprovada pelo conselho de administração.

§ 2º O estatuto social pode vedar a negociação de ações de própria emissão pela companhia aberta, ou, ainda, prever novas hipóteses em que será necessária a prévia aprovação da assembleia geral.

§ 3º A prévia aprovação da assembleia é dispensada quando se tratar de outorga de ações a administradores como parte de remuneração baseada em ações previamente aprovada pela assembleia.

§ 4º Para fins do inciso II do **caput**, considera-se cotação de mercado a média da cotação, ponderada pelo volume, nos 10 (dez) últimos pregões em que as ações tenham sido negociadas, contados retroativamente da data de celebração da aquisição ou da alienação das ações pela companhia aberta.



§ 5º O disposto neste artigo aplica-se à celebração, por companhia aberta, de contratos derivativos referenciados em ações de sua emissão, hipótese em que as seguintes regras adicionais devem ser observadas:

I – caso o preço de liquidação do contrato derivativo seja conhecido no momento da celebração do contrato, a comparação com as cotações de mercado de que trata o inciso II do **caput** deve tomar por base tal preço, acrescido ou reduzido de eventuais prêmios e outros valores pagos ou recebidos pela companhia à contraparte do negócio;

II – caso o preço de liquidação do contrato derivativo não seja conhecido no momento da celebração do contrato, a prévia aprovação da assembleia geral só será dispensada se:

a) o contrato limitar o preço de liquidação ao patamar referido no inciso II do **caput**, em relação à cotação de mercado verificada no momento da celebração ou da liquidação do contrato; ou

b) o contrato prever que os pagamentos efetuados ou recebidos pela companhia sejam apurados com base na variação da cotação da ação entre determinados períodos, devendo a cotação das ações no termo inicial de cada um desses períodos situar-se no patamar referido no inciso II do **caput**.

Art. 4º Ao aprovar a negociação, pela companhia, das ações de sua própria emissão ou a realização de operações com instrumentos derivativos referenciados em tais ações, o conselho de administração deve fornecer as informações contidas no anexo 30-XXXIV da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

Parágrafo único. Caso a negociação dependa de prévia aprovação por parte da assembleia geral, ao convocar a assembleia para deliberar sobre tal negociação, o conselho de administração deve indicar as informações contidas no anexo 21-B da Instrução CVM nº 481, de 7 de dezembro de 2009.

CAPÍTULO III – LIMITAÇÕES

Art. 5º A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão deve ser liquidada em até 18 (dezoito) meses a contar da aprovação dos negócios pela assembleia geral ou pelo conselho de administração.



Parágrafo único. O disposto neste artigo aplica-se aos contratos derivativos celebrados pela companhia aberta referenciados em ações de sua emissão.

Art. 6º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando:

I – tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;

II – estiver em curso o período de oferta pública de aquisição de ações de sua emissão, conforme definição das normas que tratam desse assunto; e

III – requerer a utilização de recursos superiores aos disponíveis.

§ 1º Para fins do disposto no inciso III do **caput**, consideram-se recursos disponíveis:

I – todas as reservas de lucros ou capital, exceto as reservas:

a) legal;

b) de lucros a realizar;

c) especial de dividendo obrigatório não distribuído;

d) incentivos fiscais; e

II – o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I.

§ 2º O disposto neste artigo também se aplica à celebração de contratos derivativos referenciados em ações de própria emissão da companhia.

§ 3º A existência de recursos disponíveis deve ser verificada com base nas últimas demonstrações financeiras divulgadas nos seguintes momentos:

I – na hipótese de aquisição de ações à vista, no momento da liquidação da aquisição, e não de sua autorização pela assembleia geral ou pelo conselho de administração; e



II – na hipótese de aquisição de ações por meio de derivativos ou de contratos com liquidação diferida, no momento de celebração do contrato, e não da sua efetiva liquidação.

§ 4º As demonstrações financeiras a que se refere o § 3º devem ser as mais recentes entre as demonstrações anuais, as intermediárias e as refletidas nos formulários de informações trimestrais – ITR.

§ 5º A inexistência de recursos disponíveis no momento da liquidação do contrato derivativo ou de liquidação diferida não exime a companhia de cumpri-lo.

§ 6º Os administradores só podem aprovar a aquisição de ações ou, quando for o caso, propor sua aprovação pela assembleia geral, se tiverem tomado todas as diligências necessárias para se assegurar de que:

I – a situação financeira da companhia é compatível com a liquidação da aquisição em seu vencimento sem afetar o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos; e

II – na hipótese de a existência de recursos disponíveis ter sido verificada com base em demonstrações contábeis intermediárias ou refletidas nos formulários de informações trimestrais – ITR, não há fatos previsíveis capazes de ensejar alterações significativas no montante de tais recursos ao longo da fase restante do exercício social.

Art. 7º As companhias abertas não podem manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado.

§ 1º Incluem-se no percentual referido no **caput**:

I – as ações de emissão da companhia aberta detidas por sociedades coligadas, controladas e sob controle comum da companhia aberta; e

II – as ações de emissão da companhia aberta correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, celebrados pela própria companhia ou pelas sociedades mencionadas no inciso I.

§ 2º Para os fins do disposto no inciso II do § 1º:



I – a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica às ações de emissão da própria companhia não pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos; e

II – as ações referenciadas em contratos derivativos devem ser computadas independentemente de tais contratos previrem liquidação financeira ou por meio da entrega de ações.

§ 3º Consideram-se ações em circulação todas aquelas representativas do capital da companhia menos as detidas direta ou indiretamente pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, e por administradores.

§ 4º O disposto no **caput** deste artigo não se aplica:

I – às ações reembolsadas ou caídas em comisso, nos termos dos art. 45, § 3º, e 107, § 4º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; e

II – às aquisições realizadas pela companhia no âmbito de oferta pública de aquisição de ações, as quais serão regidas por normas específicas.

Art. 8º A companhia deve alienar ações em tesouraria sempre que constatar que foi excedido o saldo de recursos disponíveis, conforme apurado em suas últimas demonstrações contábeis divulgadas.

Parágrafo único. A alienação deve ocorrer em até 4 meses a contar do momento em que detectar a necessidade de aliená-las, nos termos do **caput**.

CAPÍTULO IV – DIREITOS ECONÔMICOS E POLÍTICOS

Art. 9º As ações mantidas em tesouraria não têm direito a voto nem a proventos em dinheiro de qualquer natureza.

§ 1º O disposto no **caput** não impede que as ações em tesouraria:

I – façam jus à bonificação em ações; e

II – sejam objeto de grupamentos e desdobramentos.



§ 2º Para fins do direito a voto, são consideradas em tesouraria, as ações detidas pela contraparte da companhia em contratos derivativos firmados com a companhia e referenciados em ações por ela emitidas.

CAPÍTULO V – PRESUNÇÃO DE REGULARIDADE DE OPERAÇÕES REALIZADAS EM MERCADOS ORGANIZADOS

Art. 10. As aquisições de ações de própria emissão realizadas em mercados organizados de valores mobiliários presumem-se em conformidade com as normas que vedam a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas, se atendidas as seguintes condições:

I – o preço de compra das ações não exceder o maior entre:

- a) o preço do último negócio realizado sem interferência da companhia; e
- b) a maior oferta realizada por terceiros independentes da companhia;

II – o volume negociado não exceder 25% (vinte e cinco por cento) do volume médio diário nos últimos 20 (vinte) pregões anteriores àquele em que a negociação for realizada;

III – os negócios não forem realizados nos 30 (trinta) minutos posteriores ao início do pregão nem nos 30 (trinta) minutos anteriores ao fim do pregão;

IV – a cada pregão, apenas uma instituição atuar como intermediária da companhia; e

V – a companhia não vender ações de sua emissão, em mercados organizados de valores mobiliários, no período em que estiver autorizada a adquirir tais ações, ressalvado o disposto no art. 8º.

Parágrafo único. A presunção de que trata o **caput** não se aplica a operações com derivativos.

CAPÍTULO VI – DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 11. As limitações à negociação previstas nesta Instrução aplicam-se sem prejuízo às demais limitações constantes nas normas da CVM que dispõem sobre:



I – a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas, observado, no entanto, o disposto no art. 10;

II – as vedações e condições para negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado; e

III – ofertas públicas de aquisição e distribuição de valores mobiliários.

Art. 12. Ressalvadas as exigências da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a CVM, desde que previamente consultada, pode aprovar a aquisição de ações de própria emissão por companhia aberta em condições diferentes das previstas nesta Instrução.

Art. 13. O descumprimento dos art. 2º a 8º desta Instrução configura infração grave para os efeitos do art. 11, § 3º, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Art. 14. O art. 30 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

Art. 30.

.....

XXXIV – comunicação sobre aprovação de negociação, pela companhia aberta, de ações de sua própria emissão, nos termos do Anexo XXXIV, na mesma data da divulgação da ata da reunião do conselho de administração ou em até 7 (sete) dias úteis, o que ocorrer primeiro.

Art. 15. Fica acrescentado à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, o Anexo 30-XXXIV, conforme modelo previsto no Anexo A desta Instrução.

Art. 16. O item 19.2 do Anexo 24 à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar conforme modelo previsto no Anexo B desta Instrução.



Art. 17. A Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, passa a vigorar acrescida do art. 21-B:

“Art. 21-B. Sempre que a assembleia geral for convocada para deliberar sobre a negociação, pela companhia, das ações de sua própria emissão ou a realização de operações com instrumentos derivativos referenciados em tais ações, a companhia deve fornecer, no mínimo, as informações indicadas no Anexo 21-B à presente Instrução.” (NR)

Art. 18. A Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, passa a vigorar acrescida do Anexo 21-B, conforme redação no Anexo C desta Instrução.

Art. 19. Ficam revogados a Instrução CVM nº 10, de 14 de fevereiro de 1980, sua nota explicativa nº 16, de 14 de fevereiro de 1980, a Instrução CVM nº 390, de 8 de julho de 2003, e o item 19.3 do Anexo 24 à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

Art. 20. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente



Anexo A à INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2014

Anexo 30-XXXIV

Negociação de Ações de Própria Emissão

1. Justificar pormenorizadamente o objetivo e os efeitos econômicos esperados da operação;
2. Informar a quantidade de ações em circulação;
3. Informar a quantidade de ações a serem adquiridas ou alienadas;
4. Descrever as principais características dos instrumentos derivativos que a companhia vier a utilizar, se houver;
5. Na hipótese de operações cursadas fora de mercados organizados de valores mobiliários, informar, se for o caso, as razões que justificam a realização da operação a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, à média da cotação, ponderada pelo volume, nos 10 (dez) pregões anteriores;
6. Informar, se houver, os impactos que a negociação terá sobre a composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade;
7. Identificar as contrapartes, se conhecidas, e, em se tratando de parte relacionada à companhia, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, fornecer ainda as informações exigidas pelo art. 8º da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009;
8. Indicar a destinação dos recursos auferidos, se for o caso;
9. Indicar o prazo máximo para a liquidação das operações autorizadas;
10. Identificar instituições que atuarão como intermediárias, se houver;
11. Especificar os recursos disponíveis a serem utilizados, na forma do art. 6º da Instrução CVM nº [Nova 10].
12. Especificar as razões pelas quais os membros do conselho de administração se sentem confortáveis de que a recompra de ações não prejudicará o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos.



Anexo B à INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2014

Item 19.2 do Anexo 24 à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009

19.2. Em relação aos valores mobiliários mantidos em tesouraria, em forma de tabela, segregando por tipo, classe e espécie, indicar ¹² :	X
a.quantidade inicial	X
b.quantidade adquirida	X
c.preço médio ponderado de aquisição	X
d. quantidade alienada	X
e.preço médio ponderado de alienação	X
f. quantidade cancelada	X
g. quantidade final	X
h.percentual em relação aos valores mobiliários em circulação da mesma classe e espécie	X

¹² Quando da apresentação anual do formulário de referência, as informações devem se referir aos 3 últimos exercícios sociais. Quando da apresentação do formulário de referência por conta do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, as informações devem se referir aos 3 últimos exercícios sociais e ao exercício social corrente.



Anexo C à INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2014

Anexo 21-B

NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES DE PRÓPRIA EMISSÃO

1. Justificar pormenorizadamente o objetivo e os efeitos econômicos esperados da operação;
2. Informar a quantidade de ações em circulação;
3. Informar a quantidade de ações a serem adquiridas ou alienadas;
4. Descrever as principais características dos instrumentos derivativos que a companhia vier a utilizar, se houver;
5. Na hipótese de operações cursadas fora de mercados organizados de valores mobiliários, informar, se for o caso, as razões que justificam a realização da operação a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, à média da cotação, ponderada pelo volume, nos 10 (dez) pregões anteriores;
6. Informar, se houver, os impactos que a negociação terá sobre a composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade;
7. Identificar as contrapartes, se conhecidas, e, em se tratando de parte relacionada à companhia, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, fornecer ainda as informações exigidas pelo art. 8º desta Instrução;
8. Indicar a destinação dos recursos auferidos, se for o caso;
9. Indicar o prazo máximo para a liquidação das operações autorizadas;
10. Identificar instituições que atuarão como intermediárias, se houver;
11. Especificar os recursos disponíveis a serem utilizados, na forma do art. 6º da Instrução CVM nº [Nova 10].
12. Especificar as razões pelas quais os membros do conselho de administração se sentem confortáveis de que a recompra de ações não prejudicará o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos.



INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE [●] DE 2014

Altera a Instrução CVM nº 358, de 3º de janeiro de 2002, que dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta e estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 2013, com fundamento nos art. 4º, e seus incisos, 8º, incisos I e III, 18, inciso II, alínea “a”, e 22, § 1º, incisos I, V e VI, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e nos art. 30, §2º, 157 e 244, §3º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 **APROVOU** a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 11, 12, 13, 15 e 20 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 11.

.....

§ 5º A companhia deverá enviar à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas 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 pessoas referidas no **caput**.



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

§ 7º As informações referidas no **caput** deverão ser entregues de forma individual e consolidada por órgão ali indicado, sendo que ficarão disponíveis no sistema eletrônico de Informações Periódicas e Eventuais - IPE:

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 bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação das informações recebidas pela companhia em conformidade com o disposto neste artigo.” (NR)

Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações:

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

II – 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 da sociedade;

III – número de ações e de outros derivativos e valores mobiliários detidos que possam ensejar a futura aquisição, conversão ou alienação de ações, explicitando a quantidade a classe e a espécie das ações objeto da possível aquisição, conversão ou alienação;



IV – (REVOGADO);

.....

§ 1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no **caput** ultrapassa, para cima ou para baixo, os 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 de companhia aberta.

§ 2º As obrigações previstas no **caput** e no § 1º se estendem também:

I – à aquisição de quaisquer direitos sobre as ações e demais valores mobiliários ali mencionados; e

II – à celebração de quaisquer instrumentos financeiros derivativos referenciados em ações de que trata o **caput**, ainda que sem previsão de liquidação física.

§ 3º A comunicação a que se refere o **caput** será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no § 1º.

§ 4º (REVOGADO).

.....

§ 6º O Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela transmissão das informações, assim que recebidas pela companhia, à CVM e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação.”
(NR)

“Art. 13.

.....



§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no **caput** no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 2º do art. 15-A.

§ 5º As vedações previstas no **caput** e nos §§ 1º, 2º, e 3º, inciso I, deixarão de vigorar tão logo a companhia divulgue o fato relevante ao mercado, salvo se a negociação com as ações puder interferir nas condições dos referidos negócios, em prejuízo dos acionistas da companhia ou dela própria.

.....

§ 7º As vedações previstas no **caput** e nos §§ 1º a 3º não se aplicam às negociações realizadas pela própria companhia aberta, 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, de acordo com os procedimentos previstos nos art. 15-A, 15-B e 15-C.” (NR)

“POLÍTICA DE NEGOCIAÇÃO E PLANO DE INVESTIMENTO

Art. 15. A companhia aberta poderá, por deliberação do conselho de administração, aprovar política de negociação das ações de sua emissão, contendo regras adicionais às previstas na Lei 6.404, de 1976, e nesta Instrução.

Parágrafo único. A política de negociação referida no **caput** poderá abranger os negócios realizados por ela própria, 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.” (NR)

“Art. 20.

.....

II - estendem-se às negociações realizadas direta ou indiretamente pelas pessoas nela referidas, quer tais negociações se dêem através de sociedade controlada, quer através de terceiros com quem for mantido contrato de fidúcia ou administração de carteira ou ações, ressalvado o disposto nos art. 15-B e 15-C.



Art. 2º A Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passa a vigorar acrescida dos seguintes arts. 15-A, 15-B e 15-C:

“Art. 15-A. Os 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, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante, poderão formalizar planos individuais de investimento regulando suas negociações com ações de emissão da companhia.

§ 1º Os planos de investimento referidos no **caput** poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no **caput** e nos §§ 1º a 3º do art. 13, desde que:

I – sejam formalizados por escrito perante o conselho de administração e por ele aprovados antes da realização de quaisquer negociações;

II – estabeleçam o compromisso irrevogável e irretroatável de seus participantes de investir valores e quantidades previamente estabelecidos, nas datas nele previstas;

III – prevejam prazo mínimo de 6 (seis) meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos.

§ 2º Os planos de investimento referidos no **caput** poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no § 4º do art. 13, desde que, além de observado o disposto no § 1º:

I – a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários ITR e DFP;

II – obriguem seus participantes a reverter à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos auferidos em negociações com ações de emissão da companhia, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR e DFP, apurados através de critérios razoáveis definidos no próprio plano.



§ 3º É vedado aos participantes:

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

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

§ 4º O conselho de administração deverá verificar, ao menos semestralmente, a aderência das negociações realizadas pelos participantes aos planos de investimento por eles formalizados.

§ 5º Os beneficiários dos planos de investimento deverão ser indicados em lista anexa à política de negociação da companhia.”

“Art. 15-B. A negociação de ações de emissão da companhia aberta no período referido no art. 13, por parte das pessoas listadas no art. 15-A também será permitida se, alternativamente à adoção dos procedimentos previstos no referido artigo, for realizada por pessoa jurídica que:

I – tenha sido contratada para gerir discricionariamente a carteira do investidor, inclusive no tocante aos valores mobiliários investidos e ao momento em que as operações venham a ser realizadas;

II – adote e seja capaz de demonstrar a existência e a efetividade de controles que impeçam a transmissão de informações confidenciais entre os responsáveis pela execução das negociações e:

a) a pessoa em nome de quem as operações estão sendo realizadas; e

b) os responsáveis por decisões de investimento para a carteira própria da pessoa jurídica contratada e de seus clientes.

Parágrafo único. As pessoas que fizerem jus à prerrogativa prevista neste artigo deverão ser identificadas em lista anexa à política de negociação da companhia.”

“Art. 15-C. A negociação, por companhia aberta, de ações de sua própria emissão, no período referido no art. 13 será permitida se for executada por pessoa jurídica integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários que:



I – tenha discricionariedade quanto ao momento de efetuar as negociações;

II – adote e seja capaz de demonstrar a existência e a efetividade de controles que impeçam a transmissão de informações confidenciais entre os responsáveis pela execução das negociações e:

a) a pessoa em nome de quem as operações estão sendo realizadas; e

b) os responsáveis por decisões de investimento para a carteira própria da pessoa jurídica contratada e de seus clientes.

§ 1º Ao adquirir e alienar ações, a pessoa jurídica contratada deverá observar todas as restrições que seriam aplicáveis, por força das normas que dispõem sobre a negociação de ações de própria emissão, caso a companhia estivesse adquirindo as ações diretamente.

§ 2º As ações adquiridas pela pessoa jurídica contratada equiparam-se a ações mantidas em tesouraria pela companhia aberta para os fins de cumprimento das restrições previstas nas normas que dispõem sobre a negociação de ações de própria emissão.

§ 3º O uso da prerrogativa prevista neste artigo deverá ser divulgado na política de negociação da companhia.”

Art. 3º O art. 24 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 24.

§ 3º.....

V – alteração dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, ou variações em suas posições acionárias que os levem a ultrapassar, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor;



VI – quando qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas representando um mesmo interesse, direta ou indiretamente, ultrapassar, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor, desde que o emissor tenha ciência de tal alteração;

VII – (REVOGADO).

.....

§ 4º

.....

III – alteração dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, ou variações em suas posições acionárias que os levem a ultrapassar, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor;

.....” (NR)

Art. 4º Ficam revogados o inciso IV do **caput** e o § 4º do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e o inciso VII do § 3º do art. 24 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

Art. 5º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Original assinado por
LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente