



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

RELATÓRIO DE ANÁLISE

Audiência Pública SDM nº 05/2016 – Processo CVM nº RJ 2015-6981

Objeto: Alteração da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007.

Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM as sugestões recebidas na Audiência Pública nº 05/2016, que recebeu comentários do público entre os dias 8 de junho e 8 de julho de 2016.

A audiência teve como objeto minuta de instrução (“Minuta”) propondo alterações na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, que dispõe sobre a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante, e na Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007, que disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários.

Como as manifestações recebidas na audiência pública estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores¹, todos os comentários e sugestões tempestivamente apresentadas são citados neste relatório de forma resumida. Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de instrução.

Para melhor descrever e comentar as sugestões recebidas, o relatório está organizado da seguinte forma:

Conteúdo do relatório:

1. Participantes da audiência pública	3
2. Comentários à Minuta	3

¹ Vide http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0516.html



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

2.1. Exemplos de atos ou fatos potencialmente relevantes (art. 2º da Instrução CVM 358).....	3
2.2. Atuação da CVM e das entidades administradoras de mercado organizado (art. 4º da Instrução CVM 358)	5
2.3. Procedimentos relativos à divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação (art. 5º, §§ 2º e 3º, da Instrução CVM 358 e art. 60, § 2º, IV, e §7º, da Instrução CVM 461)	7
2.4. Apreciação pela CVM da decisão de manter informação relevante sob sigilo (art. 7º da Instrução CVM 358)	12
2.5. Divulgação de informação sobre negociações de administradores e pessoas ligadas (art. 11 da Instrução CVM 358).....	12
3. Outras sugestões.....	16
4. Proposta definitiva de instrução	17



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA (“ABRASCA”); (ii) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA (“ANBIMA”); (iii) BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”); (iv) CETIP S.A. – Mercados Organizados (“CETIP”); (v) CFA Society Brazil (“CFA”)²; (vi) Comissão de Mercado de Capitais da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro (“CMCAP”); (vii) Galdino, Coelho, Mendes Advogados - GCM/ADV (“Galdino Coelho”); (viii) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (“IBGC”); (ix) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores – IBRI (“IBRI”); (x) Joaquim Dias de Castro; (xi) Renato Chaves; (xii) Souza, Cescon, Barriou & Flesch – Advogados (“Souza Cescon”); (xiii) Stocche, Forbes, Padis, Filizzola, Clápis, Passaro, Meyer e Refinetti Advogados (“Stocche Forbes”); (xiv) Trindade Sociedade de Advogados (“Trindade Advogados”); e (xv) Vinícius K. Fadanelli.

2. Comentários à Minuta

2.1. Exemplos de atos ou fatos potencialmente relevantes (art. 2º da Instrução CVM 358)

Galdino Coelho ressalta que há procedimentos administrativos e arbitrais que podem afetar de forma relevante a situação da companhia e propõe que o inciso XXII do parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, passe a mencionar, além de propositura de ação judicial, a instauração de processo administrativo ou arbitral, alinhando a instrução com o item 4.3 do formulário de referência.

Galdino Coelho sugere ainda que a nova redação do inciso XXII seja aprimorada para esclarecer que a divulgação deve se dar quando a situação econômico-financeira da companhia possa ser afetada “consideravelmente” ou “substancialmente”.

Na mesma linha, Souza Cescon sugere que a redação do inciso XXII seja alterada para esclarecer que a divulgação deve ocorrer quando houver potencial de “considerável impacto financeiro” na companhia, conforme precedentes do Colegiado (processo administrativo

² CFA encaminhou apenas apoio às medidas propostas, razão pela qual seus comentários não estão reproduzidos no relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil

Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

sancionador CVM nº RJ2013/5470). Também sugere que o termo “propositura de ação judicial” seja substituído por “decisão judicial”, em linha com os precedentes da CVM, dado que é nesse momento em que é gerada uma obrigação presente para a companhia.

É importante ressaltar que as situações indicadas no parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, constituem apenas uma lista não exaustiva de exemplos de atos ou fatos que podem se configurar como relevantes, determinando a necessidade de sua imediata divulgação.

A não existência de menção a determinados eventos no rol exemplificativo do parágrafo único do art. 2º não afasta o dever de imediata divulgação, caso se verifique que esses eventos possuem potencial para afetar a decisão dos investidores ou a cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, enquadrando-se no conceito de ato ou fato relevante disposto no **caput** do art. 2º.

Não obstante esse fato, a sugestão de realizar aprimoramento adicional da redação do inciso XXII com a inserção de menção a procedimentos administrativos e arbitrais foi considerada válida e está refletida na versão final da norma.

As demais alterações sugeridas não foram acatadas. Não se considerou pertinente que a redação do inciso XXII dê a entender que, ao avaliar a necessidade de divulgação de ação judicial, administrativa ou arbitral, a administração deva se considerar apenas a magnitude do impacto da decisão sobre a situação da companhia, nem que essa divulgação deve se dar somente quando da ocorrência de decisão judicial.

Como a redação atual do inciso XXII indica, a própria propositura de uma ação pode se configurar como fato relevante. Ao avaliar a necessidade de divulgação, a administração deve levar em conta todos os fatores que poderiam influenciar a decisão do público investidor, como, por exemplo, os riscos de imagem que poderiam advir para o emissor dado o objeto da causa ou os riscos jurídicos relacionados à discussão da validade de cláusulas estatutárias.

Além disso, não é verdade que a jurisprudência da CVM seja que o dever de divulgação somente se dá diante do advento de decisão judicial. A decisão do Colegiado no precedente citado também indica que o dever de divulgação ocorre quando, mesmo antes de decisão, a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

companhia tiver razões para acreditar que o risco de perda na causa é possível ou provável e o impacto sobre a companhia puder ser estimado.

IBGC sugere que seja considerada a inclusão de pedidos de voto múltiplo dentre os exemplos de ato ou fato potencialmente relevantes elencados no art. 2º. A participante entende que em situações que sugerem a necessidade de mudança na administração da companhia, a divulgação de pedido de voto múltiplo pode se enquadrar no conceito de ato ou fato relevante. Além disso, gerar publicidade para tais pedidos seria uma forma de promover princípios de boa governança, como transparência e equidade, assegurando às partes interessadas o acesso a informações necessárias para o pleno exercício desse direito.

A sugestão não foi acatada. Conforme comentado acima, as situações indicadas no parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, constituem apenas uma lista não exaustiva de exemplos de atos ou fatos que podem se configurar como relevantes, determinando a necessidade de sua imediata divulgação

Além disso, procurando garantir que os acionistas tenham um nível adequado de acesso a essa informação, a CVM alterou, em 2015, os arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº 480, de 2009, que passaram a exigir que as companhias comuniquem o mercado sobre a adoção do processo de voto múltiplo em assembleia geral por elas convocada, imediatamente após o recebimento do primeiro requerimento válido, nos termos do art. 141 da Lei nº 6.404, de 1976.

2.2. Atuação da CVM e das entidades administradoras de mercado organizado (art. 4º da Instrução CVM 358)

A Minuta propôs alteração no **caput** do art. 4º da Instrução CVM nº 358, de 2002, para explicitar que a atuação da CVM e das entidades administradoras de mercado organizado não está restrita apenas à formulação de exigências em relação a fatos relevantes já divulgados pela companhia.

Galdino Coelho não concorda com a alteração. O participante alega que a modificação não traz inovação regulatória e subverte a estrutura lógica da instrução, que traz no art. 2º o conceito de ato ou fato relevante, no art. 3º a obrigatoriedade de publicação e no art. 4º a possibilidade da CVM solicitar esclarecimentos e informações sobre as informações divulgadas. O poder da CVM de pedir



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

qualquer informação das companhias abertas decorre do art. 9º, II, da Lei nº 6.385, de 1976, não havendo necessidade de regulamentação própria.

Stocche, Forbes também se manifestou contrário à proposta. O participante entende que, embora não se questione que a competência da CVM não se restringe a atuar em relação aos atos ou fatos relevantes já divulgados, não se deveria fixar que a atuação da autarquia pode se dar a qualquer tempo ou sem fundamento ou indício, sob pena de alargar demasiadamente o que dispõe a Lei nº 6.404, de 1976, que garante aos administradores discricionariedade para decidir sobre a conveniência da não divulgação para defesa de interesse legítimo da companhia.

Além disso, a medida poderia estimular a divulgação de informações não relevantes e de informações que, à luz dos deveres fiduciários dos administradores, não deveriam ser divulgadas dado interesse legítimo da companhia.

Por conseguinte, Stocche Forbes sugere alterações na redação proposta para esclarecer que a atuação da CVM e da entidade administradora de mercado organizado se dará diante de indícios razoáveis de que informação relevante escapou do controle do emissor, incluindo a oscilação atípica na cotação, no número de negócios ou na quantidade negociada.

IBRI, por sua vez, sugere que o dispositivo deixe claro que os esclarecimentos solicitados pela CVM ou pelas entidades administradoras de mercado organizado se darão em relação aos atos e fatos relevantes já divulgados ou em que se verifique indício de vazamento de informação relevante.

As propostas dos participantes não foram acatadas. Conforme comentado no edital da audiência pública, a redação do art. 4º da Instrução CVM nº 358, de 2002, foi alterada apenas para explicitar que a atuação da CVM e das entidades administradoras de mercados organizados não se restringe à formulação de exigências sobre fatos relevantes já divulgados pelo emissor.

A alteração proposta não afeta a possibilidade dos administradores adiarem a divulgação de informações relevantes quando houver interesse da companhia a ser protegido nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002, desde que a administração mantenha o controle sobre o sigilo da informação, e reflete a atuação que já é ordinariamente realizada pela CVM e pelas entidades administradoras com base nas competências atribuídas na Lei nº 6.385, de 1976, e na



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

Instrução CVM nº 461, de 2007.

2.3. Procedimentos relativos à divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação (art. 5º, §§ 2º e 3º, da Instrução CVM 358 e art. 60, § 2º, IV, e §7º, da Instrução CVM 461)

BM&FBOVESPA manifestou-se favorável à proposta de determinar que, diante da necessidade de divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação, sejam observados pela companhia, previamente à divulgação da informação, os procedimentos estabelecidos pela entidade administradora de mercado, que poderão, inclusive, contemplar a suspensão da negociação dos valores mobiliários por determinado período.

Trindade Advogados entende, por sua vez, que a redação original do § 2º do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, é mais acertada, notadamente quanto à faculdade atribuída ao diretor de relações com investidores (DRI) de poder ou não solicitar à entidade administradora a suspensão da negociação. O participante alega que a discricionariedade do DRI não afasta a possibilidade de, na omissão do DRI, a própria bolsa adotar os procedimentos previstos em seus regulamentos, tal como atualmente ocorre.

O participante entende que deveria ser preservado o poder do DRI manifestar sua opinião, dado que ele pode melhor avaliar a real necessidade de solicitar tal providência sob o ponto de vista do interesse da companhia, sem qualquer outro benefício como contrapartida, e as bolsas seguirão tendo o poder de determinar a suspensão ou o adiamento da negociação se entenderem que essa medida é a mais adequada aos interesses do mercado.

Em função de seu potencial para interferir no funcionamento ordenado dos mercados, a divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação deve se dar de forma excepcional e de acordo com um procedimento que garanta às entidades administradoras de mercado capacidade para atuar e que preveja as circunstâncias em que a suspensão dos negócios poderá ocorrer para que a informação seja disseminada.

Com vistas a garantir a existência desse procedimento ordenado, a Minuta propôs que as Instruções CVM nº 358, de 2002, e nº 461, de 2007, passassem a prever (a) a necessidade das entidades administradoras desenvolverem regras dispondo sobre as medidas que devem ser



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

observadas pelos emissores, previamente à divulgação da informação; e (b) a obrigação do DRI de adotar os procedimentos previstos nos regulamentos das entidades administradoras para essa situação.

Entretanto, os comentários de Trindade Advogados são válidos quando indicam que a manifestação do DRI sobre a necessidade da suspensão dos negócios é um elemento importante para auxiliar na decisão quanto à conduta a ser aplicada nos casos concretos.

Em função disso, optou-se restabelecer redação mais próxima da original do § 2º, incluindo, no entanto, ajustes necessários para que a divulgação excepcional de fato relevante durante o horário de negociação se dê de acordo com o procedimento previsto nos regulamentos editados pelas entidades administradoras de mercado organizado a respeito do assunto.

CETIP sugere, por outro lado, que seja excluída do art. 60, § 2º, IV, da Instrução CVM nº 461, de 2007, a previsão de que a entidade administradora de mercado deve avaliar a necessidade de suspensão da negociação em caso de divulgação de fato relevante durante o horário de negociação.

CETIP alega que – analogamente ao fundamento colocado no edital para justificar a exclusão da previsão de que a CVM pode apreciar a decisão dos controladores ou da administração de manter fato relevante sob sigilo para proteger interesse legítimo da companhia – as entidades administradoras de mercado organizado também não teriam informações suficientes para avaliar o grau de impacto da divulgação de informação relevante na formação de preço dos valores mobiliários. As entidades administradoras poderiam não se encontrar dotadas de todos os elementos necessários para fazer uma análise completa e adequada de cada caso.

BM&FBOVESPA sugere que a redação do inciso IV do § 2º do art. 60 da Instrução CVM nº 461, de 2007, indique que a entidade administradora deve avaliar a possibilidade de suspensão dos negócios e não a necessidade de determinar essa suspensão. A participante justifica que, a depender do momento da sessão de negociação em que ocorra a divulgação, não será possível proceder à suspensão da negociação.

As sugestões dos participantes não foram acatadas. O art. 60 da Instrução CVM nº 461, de 2007, já prevê que as normas de funcionamento da entidade administradora de mercado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

organizado devem disciplinar as situações em que a entidade procederá à suspensão da negociação.

Além disso, conforme acima comentado, para subsidiar a decisão a ser tomada pela entidade administradora, a redação final do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, foi alterada para restabelecer a previsão de que o DRI, ao divulgar, de forma excepcional, fato relevante durante o horário de negociação, poderá solicitar à entidade administradora a suspensão da negociação.

As situações específicas envolvendo o funcionamento dos procedimentos de suspensão ao logo do horário de negociação poderão ser apreciadas pelas entidades administradoras e pela CVM quando da aprovação dos respectivos regulamentos.

BM&FBOVESPA considerou salutar a proposta de revogação do atual § 3º do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, para permitir que a suspensão das negociações de valores mobiliários no Brasil ocorra independentemente da decisão quanto à suspensão de negociação nos mercados estrangeiros, quando aplicável.

Para a BM&FBOVESPA, essa proposta elimina importante distorção que decorre da norma como atualmente em vigor, que termina, na prática, por atribuir a decisão sobre a suspensão dos negócios no Brasil – quando é necessária a divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação – à entidade administradora do mercado estrangeiro.

Vinícius K. Fadanelli entende, por outro lado, que há riscos no descasamento da suspensão das negociações nos mercados organizados no Brasil e no exterior decorrentes da proposta de revogação do § 3º do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, que atualmente veda que ocorra suspensão dos negócios no mercado brasileiro enquanto os negócios com os valores mobiliários em outros mercados não estiverem suspensos.

Por esse motivo, sugere que o parágrafo único do art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, seja alterado para prever como evento potencialmente relevante a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A revogação do § 3º do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, foi proposta em função da constatação de que a regra, cujo similar não foi encontrado na regulamentação de outros mercados, vinha impedindo a adoção da suspensão pelas entidades administradoras de mercados organizados, mesmo em casos em que essa medida se mostrava necessária para assegurar o funcionamento regular do mercado e a disseminação de informações relevantes.

Também não se compreendeu conveniente incluir a suspensão da negociação como exemplo de fato relevante, dado que: (a) a informação sobre a suspensão da negociação nos mercados locais estará, naturalmente, acessível aos investidores; e (b) nem sempre a suspensão da negociação em outros mercados terá potencial para afetar as decisões de investimento em nosso mercado, devendo os administradores avaliar, nessas circunstâncias, se esse evento poderia se enquadrar no conceito de ato ou fato relevante previsto no art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Stocche Forbes sugere as seguintes alterações no art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002: (a) excluir no **caput** a previsão de que a divulgação de ato ou fato relevante deve se dar, sempre que possível, antes ou após o fim do horário de negociação e passar a prever que a divulgação sempre deve se dar sempre dessa forma, exceto na hipótese do § 3º (cuja redação o participante também propõe que seja alterada); (b) prever no § 3º que, caso informação mantida em sigilo escape ao controle ou se ocorrer oscilação atípica, sua divulgação imediata é obrigatória, mesmo que durante o horário de negociação; e (c) incluir um § 4º para indicar que a CVM e a entidade administradora de mercado organizado podem determinar a correção, aditamento, a realização de nova divulgação ou a prestação de esclarecimentos adicionais em relação a fatos relevantes divulgados.

Não se compreendeu necessário alterar a redação do **caput** do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, uma vez que a redação atual já deixa claro que, exceto na hipótese do § 2º, os atos e fatos relevantes devem ser divulgados antes ou após o início das negociações para garantir o funcionamento regular dos mercados e a correta formação de preços.

Também não se compreendeu conveniente estabelecer que a divulgação durante o pregão somente possa se dar quando houver indício de que informação relevante mantida em sigilo escapou ao controle ou diante de oscilação atípica. Isto porque podem ocorrer outras situações que



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

exigem a divulgação de informações e esclarecimentos pela companhia durante o horário de negociação, tal como o advento de decisão judicial com impacto relevante para a companhia.

Em situações excepcionais como essas, a divulgação durante o horário de negociação é não só legítima como necessária, razão pela qual a Minuta propôs a alteração do § 2º e a revogação do § 3º do art. 5º, para que essa divulgação possa se dar de acordo com um procedimento ordenado, previsto no regulamento das entidades administradoras de mercado organizado.

Também não se considerou pertinente a proposta de incluir novo § 4º, já que a nova redação do **caput** do art. 4º já explicita a capacidade da CVM e das entidades administradoras de mercado organizado atuarem em relação às informações relevantes divulgadas.

Galdino Coelho sugere a inclusão de regra de transição, prevendo prazo para que as entidades elaborem e façam aprovar os regulamentos relativos aos procedimentos de divulgação previstos na nova redação dada ao § 2º do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, para evitar insegurança jurídica.

A preocupação do participante é válida e optou-se por incluir dispositivo na redação final da norma, prevendo que a alteração do § 2º do art. 5º da Instrução CVM nº 358, de 2002, somente entra em vigor em 1º de abril de 2018.

Levando em conta que as entidades administradoras de mercado podem não conseguir firmar convênios com outras entidades administradoras no exterior, a CMCAP propõe que seja inserido dispositivo nas Instruções CVM nº 358, de 2002, e nº 461, de 2007, para prever que as entidades administradoras deverão prestar auxílio às companhias nas solitações simultâneas de suspensão de negociação de valores mobiliários negociados em mercados estrangeiros.

Não se considerou necessário fazer a alteração sugerida, por se compreender que as companhias devem ter condições de se comunicar com as entidades administradoras dos mercado em que seus valores mobiliários sejam admitidos à negociação no exterior.

Stocche Forbes sugere que seja acrescentado novo parágrafo no art. 60 da Instrução CVM nº 461, de 2007, para prever que as entidades administradoras de mercado organizado devem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

submeter seus regulamentos, e eventuais modificações, a um processo de audiência pública, de forma a assegurar a participação dos emissores que estão sujeitos a suas normas.

A sugestão do participante foge ao escopo da audiência pública. Contudo, entendeu-se que a sugestão poderá ser melhor analisada no âmbito de projeto de revisão de disposições da Instrução CVM nº 461, de 2007, cujos estudos encontram-se em andamento na SDM.

2.4. Apreciação pela CVM da decisão de manter informação relevante sob sigilo (art. 7º da Instrução CVM 358)

A Minuta propôs a revogação do art. 7º da Instrução CVM nº 358, de 2002, que prevê que a CVM pode apreciar a validade da decisão tomada pelos acionistas ou pela administração de adiar a divulgação de informação relevante para proteger interesse legítimo da companhia.

Trindade Advogados indica que a revogação não impedirá que os acionistas e administradores consultem a CVM sobre a necessidade ou não de divulgação de determinada informação ao mercado, dado que essa faculdade está prevista na Lei nº 6.404, de 1976. Para o participante a revogação do dispositivo somente excluirá o procedimento que foi criado para garantir que o uso dessa faculdade se dê de forma ordenada.

Souza Cescon também sugere que o referido artigo seja mantido, por se tratar de assunto previsto na Lei nº 6.404, de 1976, e também contemplado na Lei nº 6.385, de 1976, que prevê que a CVM deve manter atividade consultiva e de orientação aos agentes de mercado e investidores.

Os comentários são pertinentes e foram acatados.

2.5. Divulgação de informação sobre negociações de administradores e pessoas ligadas (art. 11 da Instrução CVM 358)

BM&FBOVESPA propõe que seja inserida na redação do **caput**, obrigação para que os acionistas controladores e as pessoas a eles ligadas informem à companhia a titularidade e as negociações realizadas com os valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, de modo a estender os efeitos da referida obrigação para além dos membros da administração do emissor.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

BM&FBOVESPA também sugere que se inclua no § 1º o dever de comunicar operações envolvendo empréstimo de valores mobiliários. Em linha com essa alteração, também propõe que o art. 15 da Instrução CVM nº 358, de 2002, preveja que a política de negociação deve tratar também de operações de empréstimo de ações.

A sugestão de incluir o acionista controlador e pessoas ligadas no rol de pessoas abrangidas pelo dever de comunicação regulado no art. 11 é pertinente, contudo, criaria obrigações para esses participantes que não foram devidamente discutidas com mercado no âmbito de uma audiência pública. Por esse motivo, a sugestão não foi acatada, mas será considerada em futura revisão da Instrução CVM nº 358, de 2002.

Não foi considerado necessário acatar a sugestão de incluir menção expressa a empréstimos de ações no § 1º do art. 11 e no parágrafo único do art. 15 da Instrução CVM nº 358, de 2002, por se considerar que essas operações já se encontram abrangidas nas regras previstas nesses artigos, por envolverem a transferência da titularidade das ações objeto do mútuo.

Vinícius K. Fadanelli sugere que no § 2º do art. 11 seja incluído expressamente o dever de prestação de informações sobre valores mobiliários titulados também por sociedades controladas por cônjuge, companheiro ou dependentes das pessoas referidas no **caput** do mesmo artigo.

A sugestão não foi acatada, dado que o inciso II do art. 20 da Instrução CVM nº 358, de 2002, já indica que as vedações e obrigações de comunicação estabelecidas na Instrução estendem-se às negociações realizadas direta ou indiretamente pelas pessoas nela referidas, quer tais negociações se deem através de sociedade controlada, quer através de terceiros com quem for mantido contrato de fidúcia ou administração de carteira de ações.

Stocche Forbes propõe que o termo “declaração anual de imposto sobre a renda”, utilizado no § 2º do art. 11, seja substituído pela nomenclatura correta “declaração de ajuste anual do imposto sobre a renda”. Sugere também que a redação desse dispositivo seja modificada para excluir a necessidade das pessoas mencionadas no art. 11 informarem os valores mobiliários de propriedade de cônjuges dos quais estejam separados extrajudicialmente ou dos quais estejam separados de fato há mais de 2 anos, em linha com o disposto no art. 733 do Código de Processo Civil e nos arts. 1.580, § 2º, e 1.830 do Código Civil.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

A sugestão de excluir a necessidade das pessoas mencionadas no art. 11 informarem os valores mobiliários de propriedade de cônjuges dos quais estejam separados de fato há mais de 2 anos não foi acatada por ser compreendido que sua inclusão poderia trazer fragilidades ao dispositivo e permitir abusos, além de ser de difícil averiguação.

Na apuração de eventuais irregularidades a CVM sempre poderá apreciar circunstâncias específicas de cada caso concreto. As demais sugestões do participante foram acatadas.

BM&FBOVESPA sugere que passe a constar no § 6º do art. 11 da Instrução CVM nº 358, de 2002, que a obrigação de encaminhar os respectivos formulários seja devida mensalmente, independentemente da ocorrência de movimentação de posições naquele período.

A sugestão não foi acatada, pois não se compreendeu necessário, neste momento, obrigar as companhias à apresentar a informação em base mensal, mesmo quando não haja negociação a ser reportada.

ANBIMA questiona se o termo “negociação” existente no § 9º do art. 11 da Instrução CVM nº 358, de 2002, se refere às aplicações e resgates realizados nos fundos de ações mencionados na norma.

Souza Cescon sugere que a redação do § 9º do art. 11 seja alterada para: (a) indicar que o dispositivo alcança a negociação de cotas de fundo de ações cuja carteira de ações seja composta exclusivamente por ações de emissão da companhia e suas controladas e controladoras, sendo que nestes dois últimos casos somente quando se tratarem de companhias abertas; (b) incluir referência à Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, para indicar que o termo “fundo de ações” se refere à categoria fundo de ações regulada nessa Instrução e evitar dúvidas acerca das modalidades de fundos abrangidos pela regra; (c) incluir referência ao parágrafo único do art. 20 da Instrução CVM nº 358, de 2002, para indicar que a negociação de cotas de fundo de ações estará incluída nas regras de exceção previstas nesse dispositivo.

A sugestão de incluir menção à Instrução CVM nº 555, de 2014, não foi acatada. No entanto, para atender à preocupação do Souza Cescon, a versão final do § 9º do art. 11 faz



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

referência a “fundos de investimento” para indicar que os fundos multimercado cujo regulamento preveja que sua carteira de ações é composta exclusivamente por ações de emissão da companhia, de sua controlada ou de sua controladora, também estão abrangidos pela regra.

A sugestão de incluir as aplicações e resgates nos fundos de investimento mencionados no § 9º do art. 11 nas regras de exceção previstas no art. 20 também não foi acatada. O objetivo da alteração proposta foi justamente equiparar essas operações às negociações realizadas pelas pessoas mencionadas no art. 11 com valores mobiliários emitidos pela companhia e por suas controladas e controladoras.

A alteração busca dar maior transparência ao assunto e não afeta o dever dos administradores e de qualquer pessoa de posse de informações relevantes ainda não divulgadas de abster-se de utilizar a informação para obter vantagem indevida para si ou para outrem, mediante negociação com valores mobiliários.

Os demais comentários dos participantes foram acatados.

Joaquim Dias de Castro argumentou, quanto à proposta de redação do § 3º, I, e § 10 do art. 11 da Instrução CVM nº 358, de 2002, que a legislação brasileira não obriga o registro no CPF ou no CNPJ de pessoas estrangeiras que não apliquem recursos em títulos e valores mobiliários negociados no Brasil. Por esse motivo sugeriu que a norma deixasse claro que nesses casos a informação não seria exigível.

IBRI e a ABRASCA entendem que o prazo de 5 dias para a comunicação de alteração das informações prestadas na forma do § 10 art. 11 é insuficiente, motivo pelo qual sugerem que o prazo previsto no § 11 desse artigo seja aumentado para pelo menos 15 dias.

A sugestão do IBRI e da ABRASCA foi considerada pertinente e o prazo para a comunicação de alteração da relação de pessoas ligadas foi ampliado para 15 dias.

Contudo, não se compreendeu necessário alterar a regra para indicar como devem ser tratados os casos em que as pessoas ligadas não possuem CPF ou CNPJ, uma vez que o formulário relativo às informações do art. 11 poderá prestar orientações sobre o procedimento a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

ser adotado nesses casos.

3. Outras sugestões

Stocche Forbes sugere que seja modificada a redação do parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358, de 2002, a fim de esclarecer que a divulgação de ato ou fato relevante deve ocorrer na hipótese de oscilação atípica na cotação, no número de negócios realizados ou na quantidade de valores mobiliários negociados, substituindo a redação atual que não faz referência ao número de negócios realizados.

A sugestão não foi acatada por fugir ao escopo da audiência e por se entender que a redação atual da norma faz referência a variáveis relevantes para verificar oscilação atípica nas negociações com valores mobiliários de emissão da companhia.

Renato Chaves sugere a inclusão de parágrafo no artigo 3º da Instrução CVM nº 358, de 2002, para prever que o DRI deve providenciar o imediato bloqueio da negociação com valores mobiliários de emissão da companhia por parte de administradores e demais agentes abrangidos pela política de negociação ao tomar conhecimento de informação relevante ainda não divulgada.

BM&FBOVESPA sugere que o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, passe a exigir a divulgação do preço praticado na aquisição ou na alienação de participação acionária relevante sempre que a negociação se dê mediante operação privada.

IBGC e Renato Chaves sugerem que seja alterada a redação do **caput** do art. 15 da Instrução CVM nº 358, de 2002, para tornar obrigatória a adoção de política de negociação de ações pelas companhias abertas.

Souza Cescon sugere que o inciso II do §1º do art. 15-A inclua previsão de que os planos individuais de investimentos podem, alternativamente à especificação da quantidade, valor e data de negociação dos valores mobiliários objeto do plano, fazer uso de algoritmos ou fórmulas para determinar as aquisições e alienações, como ocorre na regra americana (Rule 10b5-1 § 240.10b5-1).

Renato Chaves também sugere que sejam incluídos dois novos artigos, 15-B e 15-C, para determinar que a política de negociação deve estabelecer que as negociações de ações abrangidas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

pela política devem ser realizadas por meio de uma única corretora e que administradores abrangidos pela política devem realizar suas negociações com ações de emissão da companhia somente por intermédio da corretora indicada na política.

ANBIMA reiterou sugestão apresentada na audiência pública SDM nº 11/2013 para revisão das disposições constantes do art. 20 da Instrução CVM nº 358, de 2002.

As sugestões dos participantes ultrapassam o escopo da audiência e envolvem matérias que, em função de sua repercussão, devem ser analisadas em profundidade e discutidas com o mercado em audiência pública. Por esse motivo, as sugestões não foram acatadas, mas poderão ser consideradas em futuras revisões da Instrução CVM nº 358, de 2002.

4. Proposta definitiva de instrução

A proposta definitiva de instrução, incorporando as sugestões acatadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 11 de setembro de 2017.

(Original assinado por)

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado