

São Paulo, 03 de fevereiro de 2014.

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
CVM - Comissão de Valores Mobiliários
Ref. EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº11/13

1- Introdução

Vimos respeitosamente apresentar as propostas acerca do Edital de Audiência Pública SDM nº 11/13, amplamente discutido em nosso instituto visando à maior eficiência e transparência do mercado.

Primeiramente, congratulando a CVM pela iniciativa de trazer o tema constante no referido edital de audiência pública a debate aberto pelos agentes do mercado e entidades. Tendo em mente que o programa de recompra de ações, objeto do referido edital, pode ser utilizado pelas companhias para otimização de sua estrutura de capital, maximização de valor aos acionistas, consideramos muito relevante haver clareza na regulação que conduz este tipo de negociações.

Consideramos a importância da regulamentação de negociação de ações à companhia aberta, assim como as regras que disciplinam a divulgação de informações caso um investidor adquira participação relevante de ações ou derivativos em companhia aberta. Parabenizamos à CVM pela iniciativa de revisão das Instruções CVM Nº 10, CVM nº 390 e CVM nº 358. Acreditamos que tais atitudes são necessárias para o aprimoramento do mercado de capitais em ajustar a regulação, de forma a se enquadrar às novas situações que ocorrem no mercado em geral.

2- Sugestões

O IBRI apresenta sugestões a diversos pontos constantes no Edital:

2.1 - Redação proposta - Edital

Art. 3º, § 4º (pág. 14): *"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."*

Sugestão IBRI

Consideramos que o número de 10 pregões estabelecido pode vir a não ser adequado para a determinação da cotação das ações principalmente em cenários de baixa de liquidez e/ou alta volatilidade. Sugerimos que o número de pregões utilizado como base de ponderação seja superior a esse indicado no edital.

2.2 - Redação proposta - Edital

ICVM 358 – Art. 12, § 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.”

ICVM 480 - Art. 24º - Inciso 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; “

Inciso 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;”

§ 4º Inciso, 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;”

Sugestão IBRI

Sugerimos deixar a transcrição mais clara de modo que o mercado entenda que o que é levado em consideração para divulgação é o patamar de 5, 10 e 15%, e não a variação percentual da negociação de 5, 10 e 15%.

2.3 - Redação proposta - Edital

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

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

Sugestão IBRI

Sugerimos incluir a expressão “anteriormente aos seguintes momentos” na frase “[...] com base nas últimas demonstrações financeiras divulgadas anteriormente aos seguintes momentos[...]”. Esta expressão facilitaria a compreensão de qual período a ser analisado. Desse modo, segue a redação sugerida:

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

2.4 - Redação proposta - Edital

(Pág. 2) "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."

(Pág. 4) "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."

Sugestão IBRI

Relativamente à utilização de derivativos, realizamos esforços para a análise dos pontos supracitados constantes no Edital, porém não identificamos casos em que companhias

operacionalizassem esses instrumentos com tal finalidade. Assim, não apresentamos sugestões.

2.5 - Redação proposta - Edital

Art. 7º da minuta (pág. 17): *“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.”*

Sugestão IBRI

Indagamos sobre o procedimento a ser adotado em caso de desrespeito a esse limite (exemplo de reorganização societária que acarrete bruscamente um aumento nas ações em tesouraria, ultrapassando assim o limite de 10%).

Sugerimos relacionar este artigo com o art. 8º (parágrafo único) que prevê o procedimento e respectivo prazo em caso de comprometimento de recursos disponíveis decorrente de aquisição de ações próprias.

2.6 - Redação proposta - Edital

Art. 8º da minuta (pág. 18): *“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.”

Sugestão IBRI

Seria interessante uma alteração no prazo para 6 meses afim de equilibrar o nível das ações em tesouraria para o patamar regulatório. Essa flexibilização auxiliaria empresas com problemas de liquidez e diminuiria o impacto do preço de ações, evitando assim impactos aos acionistas, notadamente os minoritários; em alguns casos, um prazo maior facilitaria a diluição das vendas das ações, atenuando a volatilidade nas cotações.

2.7 - Redação proposta - Edital

“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:

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;”

Sugestão IBRI

Ao analisar o inciso III concluímos que não há a necessidade de incluir como critério de regularidade a restrição dos primeiros e últimos 30 minutos do pregão para a realização das operações. Acreditamos ser incerto que essa restrição teria um peso relevante a ponto de auxiliar na determinação da presunção de regularidade da operação. Além disso, o pregão é compreendido como um período de negociação determinado com início e fim. Nesse sentido, não vislumbramos a eficiência em se restringir uma fração de tempo específica. Assim, sugerimos a exclusão do inciso III.

2.8 - Redação proposta - Edital



Art. 10 – inciso IV – “a cada pregão apenas uma instituição atuar como intermediária da companhia:”

Sugestão IBRI

Sugerimos retirar restrição constante no inciso IV possibilitando outras instituições intermediárias haja vista a pluralidade de instituições com as quais as companhias operam.

2.9 - Redação proposta - Edital

ICVM 358 - Artigo 12: “§ 6º 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.”

Sugestão IBRI

Sugerimos um ajuste de redação no sentido de esclarecer que a obrigação do Diretor de Relações com Investidores é limitada à retransmissão das informações à CVM, e que a informação será transmitida nos mesmos moldes em que for recebida.

Desse modo, segue sugestão:

Artigo 12: “§ 6º O Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela transmissão das informações, nos mesmos termos em que forem 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.”

2.10 - Redação proposta – Edital

ICVM 358 - Artigo 15-A, § 1º: “I - sejam formalizados por escrito perante o conselho de administração e por ele aprovados antes da realização de quaisquer negociações”.

Sugestão IBRI

Sugerimos que o plano de investimento seja formalizado perante o Diretor de Relações com Investidores da companhia e por ele aprovado. Entendemos adequada a delegação de competência ao Diretor de Relações com Investidores, o que torna o processo mais eficiente e menos custoso. Ademais, não nos parece adequado que os membros do Conselho de Administração tenham que tomar conhecimento e aprovar cada um dos planos, principalmente em companhias com muitas pessoas sujeitas ao plano de investimento. Claramente, a aprovação de planos de investimento constitui ato ordinário de gestão, o qual deveria ficar a cargo da Diretoria.

Desse modo, segue sugestão:

Artigo 15-A, § 1º: “I - sejam formalizados por escrito perante o Diretor de Relações com Investidores e por ele aprovados antes da realização de quaisquer negociações”.

2.11 - Redação proposta – Edital

ICVM 358 - Artigo 15-A: “§ 4º O conselho de administração deverá verificar, ao menos semestralmente, a aderência das negociações realizadas pelos participantes aos planos de investimento por eles formalizados.”

Sugestão IBRI

Caso aceita a sugestão proposta para o artigo 15-A, § 1º, I, no sentido de os planos de investimentos serem formalizados e aprovados pelo Diretor de Relações com Investidores, entendemos que este deve passar, também, a ser responsável pela fiscalização, assim como que deveria ser admitida a delegação desse controle para outro órgão interno da Companhia que já tenha por função fazer a fiscalização das suas normas internas.

Dessa forma, segue sugestão:

Artigo 15-A: “§ 4º O Diretor de Relações com Investidores, ou órgão ao qual ele tenha delegado tal função, deverá verificar, ao menos semestralmente, a aderência das negociações realizadas pelos participantes aos planos de investimento por eles formalizados.”

2.12 - Redação proposta – Edital

ICVM 358 - Artigo 15-A: “§ 5º *Os beneficiários dos planos de investimento deverão ser indicados em lista anexa à política de negociação da companhia.*”

Sugestão IBRI

Sugerimos a exclusão dessa obrigatoriedade, pois não visualizamos vantagens na publicidade dos beneficiários dos planos de investimento, o que nos parece excessiva.

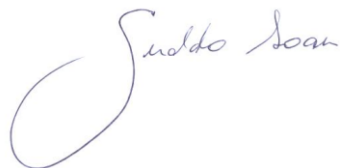
2.13 - Redação proposta – Edital

ICVM 358 - Artigo 15-B: “Parágrafo único. *As pessoas que fizerem jus à prerrogativa prevista neste artigo deverão ser identificadas em lista anexa à política de negociação da companhia.*”

Sugestão IBRI

Sugerimos a exclusão dessa obrigatoriedade, pois não visualizamos vantagens na publicidade dos beneficiários dos planos de investimento, o que inclusive nos parece excessiva.

Cordialmente,



Geraldo Soares
Presidente do Conselho de Administração



Vitor Fagá de Almeida
Diretor Presidente