



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 114/2015-CVM/SEP

Rio de Janeiro, 06 de novembro de 2015.

À SMI,

Assunto: **Análise da proposta de novo regulamento para listagem de emissores**

1. Trata-se das alterações propostas pela BM&FBOVESPA referentes ao Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (“Regulamento”) e no Manual do Emissor (“Manual”), documento que acompanha e detalha as regras do regulamento proposto, cujas apreciações pela CVM se dão em razão, notadamente, do disposto nos artigos 15 e 117 da Instrução CVM nº461/07.

2. A respeito, em 27.05.15, foi recebido documento com as alterações propostas pela BM&FBOVESPA, que, uma vez analisadas pela Superintendência de Relações com Empresas, gerou os comentários e sugestões de questionamentos elencados no Memorando nº 64/2015-CVM/SEP, de 10.06.15, nos seguintes termos:

Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários

1. Capítulo I – Definições

Inclusão da definição de “Distribuição de Proventos”:

Distribuição de proventos – Atribuição de direitos e pagamento de proventos dos valores mobiliários admitidos à negociação na BM&FBOVESPA, tais como direitos de preferência para subscrição de ações, bônus de subscrição ou debêntures conversíveis em ações, dividendos, juros sobre capital próprio, rendimentos, prêmios, amortizações, reembolsos, resgate, bonificações, grupamentos, desdobramentos, entre outros.

Justificativa da BVMF: Definição necessária devido a inserção de obrigação adicional no Capítulo V, relativa a distribuição de proventos.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Inclusão dos segmentos “Bovespa Mais e Bovespa Mais – Nível 2” na definição de Segmentos Especiais:

Segmentos Especiais – Novo Mercado, Nível 2 de Governança Corporativa, Nível 1 de Governança Corporativa, Bovespa Mais e Bovespa Mais – Nível 2.

Justificativa da BVMF: Inserção decorrente da criação de segmento especial, denominado Bovespa Mais – Nível 2, em vigor desde 01.12.14.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

2. Capítulo IV – Da Listagem de Emissores

Exclusão da alínea “e” do item 4.1. que continha a seguinte redação:

4.1 – A *BM&FBOVESPA* poderá listar Emissores sujeitos à Instrução CVM nº480/09 que: e) incluam, em seus estatutos sociais ou instrumentos equivalentes, as disposições previstas no Capítulo VIII deste Regulamento referentes à retirada e exclusão dos valores mobiliários admitidos à negociação nos Mercados Organizados administrados pela *BM&FBOVESPA*.

Justificativa da BVMF: Exclusão tendo em vista que as hipóteses de retirada e exclusão de valores mobiliários, além dos deveres de acionistas controladores, demais acionistas e demais administradores aplicáveis estão previstos no Capítulo VIII do Regulamento. Nesse sentido, impor a inserção de tal previsão nos estatutos sociais ou instrumentos equivalentes poderia resultar em impecilhos e custos desnecessários aos emissores, uma vez que o *enforcement* da *BM&FBOVESPA* sobre referido tema tem por fundamento as regras estabelecidas no próprio regulamento, independentemente de previsão expressa nos atos constitutivos dos emissores.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas. Ressaltamos ainda que, nos termos da decisão do Colegiado no julgamento do Termo de Acusação RJ2012/4062: “ (...) não cabe o exercício de atividade sancionadora por puro e simples descumprimento de dispositivo estatutário. É necessário, além deste, a existência de algum tipo de “elemento de conexão” que o transforme, também, em descumprimento de um dever legal (...)”.

3. Capítulo V – Direitos e Obrigações dos Emissores

Inclusão da expressão “nos termos do Manual do Emissor” na alínea “f” do item 5.2:

5.2 – O Emissor, seus acionistas controladores e administradores deverão cumprir todas as regras editadas pela *BM&FBOVESPA* aplicáveis, bem como a legislação e regulamentação a eles aplicáveis, observando, especialmente, as seguintes obrigações:

f) manter a cotação dos valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação nos Mercados Organizados administrados pela *BM&FBOVESPA* dentro dos valores mínimos por ela estabelecidos, nos termos do Manual do Emissor, comprometendo-se a realizar os atos necessários ao enquadramento em referidos valores mínimos dentro dos prazos por ela indicados.

Justificativa da BVMF: Inserção para especificação, no Manual do Emissor, dos valores mobiliários sujeitos ao patamar mínimo de cotação de R\$ 1,00 estabelecido pela *BM&FBOVESPA*.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Inclusão da alínea “i” no já citado item 5.2:

i) observar os procedimentos específicos estabelecidos pela *BM&FBOVESPA* para a divulgação de atos ou fatos relevantes, nos termos do Manual do Emissor; e

Justificativa da BVMF: Inserção de obrigação para permitir a adoção de medidas como a suspensão da negociação de valores mobiliários quando da iminência de divulgação de ato ou fato relevante, de modo a assegurar a adequada disseminação das informações e portanto a proteção dos investidores.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas, ressaltando que comentários sobre questões que envolvem divulgação de ato ou fato relevante previstas no Manual foram realizados nos comentários às alterações dos itens 8.2.2 e 8.2.3 do presente memorando.

Inclusão da alínea “j” no já citado item 5.2:

j) observar os procedimentos estabelecidos pela *BM&FBOVESPA* para a Distribuição de Proventos, nos termos do Manual do Emissor.

Justificativa da BVMF: Inserção de obrigação para viabilizar o cálculo em tempo hábil do valor dos proventos para efeitos de negociação, liquidação, índices e definição do preço do exercício de opções.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas, ressaltando que comentários

sobre questões que envolvem divulgação de distribuição de proventos previstas no Manual foram realizados nos comentários às alterações do item 5.3.5 do presente memorando.

4. Capítulo VIII – Retirada, Suspensão e Exclusão de Negociação de Valores Mobiliários Exclusão do item 8.1:

8.1 – Os Emissores deverão incluir, em seu estatuto social ou instrumento equivalente, previsão expressa referente à retirada e exclusão dos valores mobiliários admitidos à negociação nos Mercados Organizados administrados pela BM&FBOVESPA, refletindo os deveres dos acionistas controladores, demais acionistas e administradores do Emissor nas hipóteses de retirada e exclusão dos referidos valores mobiliários.

Justificativa da BVMF: Alteração decorrente da exclusão do requisito relativo à cláusula estatutária sobre retirada e exclusão de valores mobiliários.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas. Vide comentário referente ao item 4.1 acima. Ressaltamos ainda que, nos termos da decisão do Colegiado no julgamento do Termo de Acusação RJ2012/4062: “ (...) não cabe o exercício de atividade sancionadora por puro e simples descumprimento de dispositivo estatutário. É necessário, além deste, a existência de algum tipo de “elemento de conexão” que o transforme, também, em descumprimento de um dever legal (...)”.

Alteração do *caput* do item 8.2:

8.2 – Nas hipóteses previstas no Manual do Emissor, a retirada de negociação de determinada espécie ou classe de valor mobiliário estará condicionada ao atendimento dos seguintes requisitos: (alíneas sem alterações)

Justificativa da BVMF: a inserção para especificação no Manual do Emissor dos valores mobiliários sujeitos à incidência de regras relativas à retirada de negociação.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Exclusão do texto “Na hipótese de retirada de ações, bônus de subscrição ou debêntures, assim como dos certificados de depósito destes valores mobiliários” no item 8.5:

8.5 – A oferta pública de aquisição de que tratam os itens 8.3 e 8.4 ou o resgate do referido valor mobiliário, quando aplicável, deverá ser realizado de acordo com o previsto na legislação em vigor e na regulamentação editada pela CVM aplicável.

Justificativa da BVMF: Alteração decorrente da especificação no Manual do Emissor dos valores mobiliários sujeitos à incidência de regras relativas à retirada de negociação.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Alteração do item 8.7:

8.7 - Nas hipóteses previstas no Manual do Emissor relativas a Fundos, a aquisição deverá ser aprovada em assembleia de cotistas que deliberar pela retirada de negociação das cotas, cabendo à mesma assembleia definir o responsável pela aquisição, o qual, presente na assembleia, deverá assumir expressamente a obrigação de adquirir as cotas detidas pelos demais cotistas, de acordo com os mecanismos permitidos pela regulamentação em vigor.

Justificativa da BVMF: Alteração decorrente da especificação no Manual do Emissor dos valores mobiliários sujeitos à incidência de regras relativas à retirada de negociação.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas (especialmente da SIN).

Manual do Emissor

1. Capítulo I – Definições

Inclusão da definição de “Distribuição de Proventos”:

Distribuição de proventos – Atribuição de direitos e pagamento de proventos dos valores mobiliários admitidos à negociação na BM&FBOVESPA, tais como direitos de preferência para subscrição de ações, bônus de subscrição ou debêntures conversíveis em ações, dividendos, juros sobre capital próprio, rendimentos, prêmios, amortizações, reembolsos, resgate, bonificações, grupamentos, desdobramentos, entre outros.

Justificativa da BVMF: Definição necessária devido à inserção de obrigação adicional no Capítulo V do Regulamento, relativa à distribuição de proventos. Definição, de igual teor, também foi inserida no Regulamento.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Inclusão dos segmentos “Bovespa Mais e Bovespa Mais – Nível 2” na definição de Segmentos Especiais:

Segmentos Especiais – Novo Mercado, Nível 2 de Governança Corporativa, Nível 1 de Governança Corporativa, Bovespa Mais e Bovespa Mais – Nível 2.

Justificativa da BVMF: Exclusão de definição devido à inserção de definição de “Distribuição de Proventos”.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Exclusão da definição de Pagamento de Proventos:

Pagamento de Proventos – Atribuição de direitos e atualização e pagamento de proventos dos valores mobiliários admitidos à negociação na BM&FBOVESPA, tais como dividendos, juros sobre capital próprio, prêmios, amortizações, reembolsos, resgate, bonificações, grupamentos, desdobramentos, entre outros.

Justificativa da BVMF: Exclusão de definição devido à inserção de definição de “Distribuição de Proventos”.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Inclusão da definição de Sessão de Negociação:

Sessão de Negociação – Sessão ou período regular ou especial para a realização de operações nos termos do Regulamento de Operações.

Justificativa da BVMF: Inserção de definição devido ao estabelecimento de procedimentos específicos para divulgação de ato ou fato relevante durante o “pregão”, isto é, sessão de negociação.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

2. Capítulo III – Listagem de Emissores

Inclusão do inciso IV no item 3.1.3.2:

3.1.3.2 – A BM&FBOVESPA poderá, ainda, admitir à negociação os valores mobiliários das seguintes espécies de Emissores não listados na mesma, desde que estes cumpram as regras estabelecidas no Regulamento e satisfaçam às condições mínimas estabelecidas neste Manual do Emissor em relação a tais valores mobiliários:

(iv) Emissores sujeitos à Instrução CVM nº 476/09 não registrados perante a CVM.

Justificativa da BVMF: Inserção da possibilidade de também admitir à negociação, no mercado de balcão organizado, valores mobiliários de emissão de emissores não registrados perante a CVM.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas, sugerindo que seja incorporado ao teor do inciso iv do item 3.1.3.2 que tais negociações ocorrerão apenas em mercado de balcão organizado.

3. Capítulo IV – Câmaras Consultivas

Inclusão da expressão “e migração para Segmentos Especiais ou entre eles” no item 4.1:
4.1 – No âmbito do processo de listagem, admissão de valores mobiliários à negociação e migração para Segmentos Especiais ou entre eles, a BM&FBOVESPA poderá consultar quaisquer câmaras consultivas por ela instituídas, com o objetivo de auxiliar o processo decisório a respeito do deferimento ou indeferimento do pedido de listagem ou admissão de valores mobiliários à negociação.

Justificativa da BVMF: Tornar explícita a hipótese da migração para segmentos Especiais e entre eles, uma vez que no pedido de admissão à negociação já é necessário informar o segmento pretendido.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

4. Capítulo V – Direitos e Obrigações dos Emissores

Inclusão do inciso ix no item 5.1.2:

5.1.2 – A manutenção da listagem dependerá do cumprimento, pelo Emissor, seus acionistas controladores (se houver) e administradores, de todas as regras editadas pela BM&FBOVESPA aplicáveis, bem como da legislação e regulamentação a eles aplicáveis, observando, especialmente, as seguintes regras:

(ix) observar os procedimentos específicos estabelecidos pela BM&FBOVESPA para a divulgação de fatos relevantes, nos termos do item 8.2; e

Justificativa da BVMF: Inserção de obrigação para permitir a adoção de medidas como a suspensão da negociação de valores mobiliários quando da iminência de divulgação de ato ou fato relevante, de modo a assegurar a adequada disseminação das informações e, portanto, a proteção dos investidores.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas, ressaltando que comentários sobre questões que envolvem divulgação de ato ou fato relevante previstas no Manual foram realizados nos comentários às alterações dos itens 8.2.2 e 8.2.3 do presente memorando.

Inclusão do inciso x no item 5.1.2:

5.1.2 – A manutenção da listagem dependerá do cumprimento, pelo Emissor, seus acionistas controladores (se houver) e administradores, de todas as regras editadas pela BM&FBOVESPA aplicáveis, bem como da legislação e regulamentação a eles aplicáveis, observando, especialmente, as seguintes regras:

(x) observar os procedimentos estabelecidos pela BM&FBOVESPA para a Distribuição de Proventos, nos termos do item 5.3.

Justificativa da BVMF: Inserção de obrigação para viabilizar o cálculo, em tempo hábil, do valor dos proventos, para efeitos de negociação, liquidação, índices e definição do preço do exercício de opções.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas, ressaltando que comentários sobre questões que envolvem distribuição de proventos previstas no Manual foram realizados nos comentários às alterações do item 5.3.5 do presente memorando.

Alteração do item 5.2.1:

5.2.1 – De modo a cumprir a obrigação prevista no item 5.1.2 (vi), os Emissores listados deverão manter a cotação dos valores mobiliários abaixo indicados admitidos à negociação nos Mercados Organizados administrados pela BM&FBOVESPA, em valor igual ou superior a R\$ 1,00 (um real) por unidade:

(i) ações;

(ii) certificados de depósito de ações;

(iii) debêntures conversíveis ou permutáveis em ações;

(iv) *Brazilian Depositary Receipts – BDRs patrocinados, e*

(v) *cotas de Fundos previstos o item 3.1.2*

Justificativa da BVMF: Ajuste de referência ao parâmetro estabelecido, uma vez que a obrigação corresponde à manutenção da cotação em valor igual ou superior a R\$ 1,00.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Inclusão do item 5.3.2:

5.3.2 – Exceto nas hipóteses indicadas nos itens 5.3.2.1 e 5.3.5, a divulgação do ato próprio de aprovação, ou respectivo sumário, que enseje Distribuição de Proventos que altere a forma de negociação de ações, certificados de depósito de ações ou BDR patrocinado nos Mercados Organizados administrados pela BM&FBOVESPA deverá ser feita com, no mínimo, 3 (três) dias úteis de antecedência da Data de Corte, considerando-se, para esse efeito, dia útil como aquele em que houver Sessão de Negociação.

Justificativa da BVMF: Inserção dos procedimentos previstos nos itens 5.3.1 a 5.3.7 para viabilizar o cálculo, em tempo hábil, do valor dos proventos, para efeitos de negociação, liquidação, índices e definição do preço do exercício de opções, em linha com obrigação adicional inserida no Regulamento.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas.

Inclusão do item 5.3.5

5.3.5 – Na hipótese exclusivamente de Distribuição de Proventos (i) que configurem direitos de preferência para a subscrição de valores mobiliários, ainda não admitidos à negociação na BM&FBOVESPA; e (ii) cuja distribuição não dependa de assembleia geral de acionistas, ou de qualquer aprovação por parte do Emissor que implique a divulgação das informações sobre a natureza da Distribuição de Proventos com pelo menos 10 (dez) dias de antecedência à aprovação da Distribuição de Proventos, o Emissor deverá informar a BM&FBOVESPA, em caráter confidencial, acerca da natureza e características da Distribuição de Proventos previamente à divulgação do ato próprio que a aprovar, do respectivo sumário, ou do aviso divulgado a respeito dos procedimentos e condições da Distribuição de Proventos, para que seja definida Data de Corte compatível com a operacionalização da Distribuição de Proventos pela BM&FBOVESPA, que em nenhuma hipótese será superior a 10 (dez) dias úteis.

Justificativa da BVMF: Inserção dos procedimentos previstos nos itens 5.3.1 a 5.3.7 para viabilizar o cálculo, em tempo hábil, do valor dos proventos, para efeitos de negociação, liquidação, índices e definição do preço do exercício de opções, em linha com obrigação adicional inserida no Regulamento.

A SEP entende serem cabíveis os seguintes questionamentos à BM&FBOVESPA:

1. Por que optou pela prestação de informações pelo Emissor em caráter confidencial à BM&FBOVESPA, em detrimento da divulgação ao mercado da Distribuição de Proventos, ainda que pendente a definição da Data de Corte?
2. Por que é necessário o prazo de até 10 dias úteis para que a BM&FBOVESPA defina a Data de Corte, principalmente em função de, eventualmente, estar de posse de informações confidenciais?
3. Por que não a determinação da Data de Corte pelo Emissor, ainda que a BM&FBOVESPA estipulasse um período mínimo de intervalo entre a divulgação da Distribuição de Proventos e a ocorrência da Data de Corte?

5. Capítulo VI – Procedimentos Gerais de Admissão à Negociação de Valores Mobiliários

Alterações no item 6.6.2.1:

6.6.2.1 – A BM&FBOVESPA poderá admitir à negociação Brazilian Depositary Receipts –

BDR emitidos por instituição depositária autorizada pela CVM, no âmbito de Programa de BDR Nível I Não Patrocinado devidamente registrado perante a CVM lastreado em certificado de depósito de valor mobiliário de emissão de companhia estrangeira ou entidade assemelhada admitido à negociação no exterior (Depositary Receipts – DR) desde que:

(i) *se trate de Depositary Receipts – DR patrocinados pela companhia estrangeira ou entidade assemelhada;*

(ii) *a companhia estrangeira ou entidade assemelhada esteja sujeita ao regime de prestação de informações do país onde os Depositary Receipts – DR patrocinados são admitidos à negociação, bem como à supervisão do órgão regulador do respectivo país; e*

(iii) *sejam atendidos os critérios indicados no item 6.6.2, ressalvado, nesta hipótese, que (a) os critérios previstos no item 6.6.2 deverão, também, ser observados com relação ao país em que os Depositary Receipts – DR são admitidos à negociação; e (b) o critério previsto no item 6.6.2 (ii) (c) poderá ser observado apenas com relação ao país em que os Depositary Receipts – DR que lastreiam o BDR Nível I Não Patrocinado estão depositados, mediante apresentação, pela instituição depositária do Programa de BDR Nível I Não Patrocinado, do Termo de Responsabilidade constante do Anexo 6.6.2.1.*

Justificativa da BVMF: Ajuste de redação para adequada especificação do valor mobiliário, objeto da incidência do dispositivo, bem como indicação de procedimento alternativo ao questionário preenchido por central depositária – qual seja, assinatura pela instituição depositária do Programa de BDR Nível I Não Patrocinado, de Termo de Responsabilidade.

A SEP não vê óbice à alteração proposta, sem prejuízo de eventuais manifestações das demais Superintendências envolvidas na análise das alterações propostas (especialmente da SRE).

6. Capítulo VIII – Retirada, Suspensão e Exclusão de Negociação de Valores Mobiliários

Inclusão dos itens 8.2.2 e 8.2.3:

8.2.2 – O Emissor deverá dar conhecimento de atos ou fatos relevantes à BM&FBOVESPA e ao mercado com antecedência mínima de 30 minutos em relação à abertura da Sessão de Negociação ou após o seu encerramento, sem prejuízo do disposto no item 8.2.3.

8.2.3 – Nos casos excepcionais em que for absolutamente necessária a divulgação de ato ou fato relevante em intervalos diferentes do mencionado no item 8.2.2, inclusive na hipótese de perda de controle sobre o sigilo da informação, o Emissor deverá comunicar previamente à BM&FBOVESPA a iminência da divulgação ao mercado do ato ou fato relevante.

8.2.3.1 – O Emissor deverá comunicar previamente à BM&FBOVESPA, mediante o envio de formulário do Anexo 8.2.3.1 ao endereço eletrônico suspensao@bvmf.com.br, a iminência de divulgação ao mercado de ato ou fato relevante, incluindo manifestação expressa do Diretor de Relações com Investidores ou, conforme o caso, da Instituição Administradora de Fundo que deverá mencionar:

(i) *o pedido da suspensão dos negócios para que se proceda a divulgação do ato ou fato relevante; e*

(ii) *comunicados da mesma natureza enviados a outras entidades administradoras de mercado nas quais os valores mobiliários objeto do pedido de suspensão sejam admitidos à negociação, no Brasil e no exterior.*

8.2.3.2 – Após o envio da comunicação mencionada no item 8.2.3.1, o Emissor deverá ligar imediatamente para o telefone (hotline), dando conta do referido envio.

8.2.3.3 – As comunicações referidas nos itens 8.2.3.1 e 8.2.3.2 deverão ocorrer com pelo menos 15 minutos de antecedência em relação à efetiva divulgação do ato ou fato relevante ao mercado, nos termos da legislação aplicável.

8.2.3.4 – Após envio do comunicado mencionado no item 8.2.3.1, caso a suspensão da negociação seja concedida pela BM&FBOVESPA, o Emissor deverá divulgar o ato ou fato relevante ao mercado, nos termos da legislação aplicável, no prazo de 5 minutos após a comunicação ao Emissor, pela BM&FBOVESPA, acerca da suspensão.

Justificativa da BVMF: Inserção de procedimentos – itens 8.2.2 a 8.2.3.4 – para permitir a adoção de medidas como a suspensão da negociação de valores mobiliários quando da iminência de divulgação de ato ou fato relevante, de modo a assegurar a adequada disseminação das informações e, portanto, a proteção dos investidores. Vale notar que em 2014 mais de 21% dos Fatos relevantes divulgados ocorreram durante a sessão de negociação ou muito próximo ao seu início, ou seja, no período de aplicação da nova regra. Como

referência, trata-se de regra baseada no regulamento de bolsa americana (NYSE, Rule 202.06 (B)), cujo não atendimento pode implicar notificação de descumprimento, cabendo à bolsa poder discricionário para determinar a suspensão ou a exclusão da negociação de valores mobiliários de emissão da companhia, resultando inclusive em sua deslistagem.

A **SEP** entende serem cabíveis os seguintes questionamentos à BM&FBOVESPA:

1. É adequada a obrigação imposta pelo item 8.2.3.1 do Manual que determina que o Emissor **deverá** solicitar a suspensão dos negócios do valor mobiliário relacionado à divulgação do ato ou fato relevante, tendo em vista que o art.5º, §2º Da Instrução CVM nº 358/02 apenas faculta ao emissor realizar a solicitação de suspensão de negócios nestes casos?
2. Como se dará a divulgação, pela BM&FBOVESPA, da suspensão dos negócios? Haverá menção específica de que o motivo da suspensão dos negócios é a iminência de divulgação de ato ou fato relevante?
3. Não seria importante deixar claro que o iminente ato ou fato relevante deverá estar apto à divulgação, quando da comunicação do emissor à BM&FBOVESPA sobre a intenção de sua divulgação?
4. Haverá comunicação formal à CVM sobre o recebimento de pedido de suspensão de negócios? Em caso afirmativo, como se dará tal comunicação?
5. É adequada a previsão de prazos para realização de procedimentos que antecedem à divulgação de ato ou fato relevante, nos itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4 do Manual, tendo em vista a determinação de divulgação imediata de atos ou fatos relevantes prevista na Instrução CVM nº 358/02?
6. Tendo em vista a estipulação de prazos nos itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4 para que as companhias realizem os procedimentos necessários para a divulgação de ato ou fato relevante, não seria importante o estabelecimento de um prazo máximo para que a BM&FBOVESPA decida pela suspensão ou não dos negócios e comunique aos interessados após o recebimento do pedido nos termos do item 8.2.3?
7. O que será analisado pela BM&FBOVESPA para determinar a suspensão ou não dos negócios da companhia e procedimentos a serem adotados, tendo em vista o art. 5º, §3º da Instrução CVM nº 358/02 que determina que a suspensão dos negócios não ocorrerá caso não forem suspensos, também, os negócios em todas as bolsas de valores ou mercados de balcão organizados em outros países, que tenham admitido o valor mobiliário em questão à negociação? Existem convênios da BM&FBOVESPA com outras bolsas que facilite os procedimentos de suspensão simultânea dos negócios acima descrito?
8. Tendo em vista a realização de leilões, procedimento atualmente adotado quando da divulgação de ato ou fato relevante durante a sessão de negociação ou nos 30 minutos que antecedem seu início, quais procedimentos serão mantidos e quais serão alterados ou não mais utilizados?
9. Quais serão as consequências para o emissor que, após passados 5 minutos da suspensão dos negócios de seus valores mobiliários, não realizar a divulgação de ato ou fato relevante?

3. Com base nas observações elencadas no Memorando nº 64/2015-CVM/SEP, bem como em sugestões oriundas de outros componentes organizacionais, a SMI encaminhou à BM&FBOVESPA, em 17.06.15, o Ofício nº 043/2015/CVM/SMI, nos seguintes termos:

Em cumprimento ao disposto no artigo 117 da Instrução CVM nº 461/2007, essa entidade administradora de mercado organizado submeteu, por meio da correspondência BM&FBOVESPA 113/15-DRE, recebida em 22 de maio de 2015, à aprovação desta CVM propostas de alteração no Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (Regulamento) e no Manual do Emissor.

Visando a possibilitar a análise das alterações propostas solicitamos que nos sejam encaminhadas respostas às seguintes questões relativas particularmente ao Manual do Emissor:

- i. Quanto à inclusão do item 5.3.5, qual o motivo da opção pela prestação de informações pelo Emissor em caráter confidencial à BM&FBOVESPA, em detrimento da divulgação ao mercado da Distribuição de Proventos, ainda que pendente a definição da Data de Corte?
- ii. Ainda quanto ao item 5.3.5, por que é necessário o prazo de até 10 dias úteis para que a BM&FBOVESPA defina a Data de Corte, principalmente em função de, eventualmente, estar de posse de informações confidenciais?
- iii. Também no que tange ao item 5.3.5, por que não a determinação da Data de Corte pelo Emissor, ainda que a BM&FBOVESPA estipulasse um período mínimo de intervalo entre a divulgação da Distribuição de Proventos e a ocorrência da Data de Corte?
- iv. No que se refere às alterações constantes nos itens 8.1.2, 8.1.3 e 8.1.10, solicitamos esclarecer os motivos que ensejaram aplicá-los apenas aos fundos de investimento imobiliário, tendo em vista que no regulamento anterior eram abarcadas todas as modalidades de fundos.
- v. É adequada a obrigação imposta pelo item 8.2.3.1 do Manual que determina que o Emissor **deverá** solicitar a suspensão dos negócios do valor mobiliário relacionado à divulgação do ato ou fato relevante, tendo em vista que o art.5º, §2º da Instrução CVM nº 358/02 apenas faculta ao emissor realizar a solicitação de suspensão de negócios nestes casos?
- vi. Como se dará a divulgação, pela BM&FBOVESPA, da suspensão dos negócios? Haverá menção específica de que o motivo da suspensão dos negócios é a iminência de divulgação de ato ou fato relevante?
- vii. Não seria importante deixar claro que o iminente ato ou fato relevante deverá estar apto à divulgação, quando da comunicação do emissor à BM&FBOVESPA sobre a intenção de sua divulgação?
- viii. Haverá comunicação formal à CVM sobre o recebimento de pedido de suspensão de negócios? Em caso afirmativo, como se dará tal comunicação?
- ix. É adequada a previsão de prazos para realização de procedimentos que antecedem à divulgação de ato ou fato relevante, nos itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4 do Manual, tendo em vista a determinação de divulgação imediata de atos ou fatos relevantes prevista na Instrução CVM nº 358/02?
- x. Tendo em vista a estipulação de prazos nos itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4 para que as companhias realizem os procedimentos necessários para a divulgação de ato ou fato relevante, não seria importante o estabelecimento de um prazo máximo para que a BM&FBOVESPA decida pela suspensão ou não dos negócios e comunique aos interessados após o recebimento do pedido nos termos do item 8.2.3?
- xi. O que será analisado pela BM&FBOVESPA para determinar a suspensão ou não dos negócios da companhia e procedimentos a serem adotados, tendo em vista o art. 5º, §3º da Instrução CVM nº 358/02 que determina que a suspensão dos negócios não ocorra caso não sejam suspensos, também, os negócios em todas as bolsas de valores ou mercados de balcão organizados em outros países, que tenham admitido o valor mobiliário em questão à negociação? Existem convênios da BM&FBOVESPA com outras bolsas que facilitem os procedimentos de suspensão simultânea dos negócios acima descrito?
- xii. Tendo em vista a realização de leilões, procedimento atualmente adotado quando da divulgação de ato ou fato relevante durante a sessão de negociação ou nos 30 minutos que antecedem seu início, quais procedimentos serão mantidos e quais serão alterados ou não mais utilizados?

xiii. Quais serão as consequências para o emissor que, decorridos 5 minutos da suspensão dos negócios de seus valores mobiliários, não realizar a divulgação de ato ou fato relevante?

Sugerimos ainda e sem prejuízo de complementações que decorram das respostas às questões formuladas, a incorporação ao teor do inciso iv do item 3.1.3.2 do Manual do Emissor, de que as negociações ocorrerão apenas em mercado de balcão organizado.

Solicitamos que as respostas sejam encaminhadas aos destinatários da correspondência BM&FBOVESPA 113/15-DRE, com a brevidade possível.

4. Em 16.09.15, foi protocolado o Ofício BM&FBOVESPA nº 166/2015, contendo respostas aos questionamentos realizados por meio do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI, nos seguintes termos:

Servimo-nos da presente para encaminhar as respostas às questões trazidas por meio do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI em relação às propostas de alteração do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (“Regulamento”) e do Manual do Emissor, submetidas à aprovação dessa Autarquia, pela BM&FBOVESPA, em 22/05/2015, por meio do Ofício nº 113/15-DRE.

Os três questionamentos iniciais referem-se à inclusão do item 5.3.5 no Manual do Emissor, que trata de hipóteses específicas de Distribuição de Proventos, indagando sobre (i) a opção pela prestação de informações pelo Emissor em caráter confidencial à BM&FBOVESPA; (ii) a necessidade do prazo de 10 (dez) dias úteis para que a BM&FBOVESPA defina a Data de Corte; e (iii) a possibilidade de determinação da Data de Corte pelo Emissor.

Ressaltamos que a redação proposta para o item 5.3.5 prevê procedimento diferenciado apenas para a Distribuição de Proventos com determinadas características bastante específicas, que agregam considerável complexidade à sua operacionalização e, portanto, exigem um prazo mais dilatado para tanto. Enquadram-se nessa categoria apenas Distribuições de Proventos que ensejem direitos de preferência para subscrição de valores mobiliários ainda não admitidos à negociação na BM&FBOVESPA.

Entretanto, na hipótese de Distribuição de Proventos dessa natureza que sejam objeto de deliberação de assembleia de acionistas, de cotistas, ou de qualquer outro tipo de aprovação que exija a divulgação de informações a respeito da aludida distribuição com antecedência mínima de 10 (dez) dias, não há necessidade de qualquer prazo adicional para que se proceda à respectiva operacionalização, de modo que a regra sugerida aplica-se apenas às hipóteses em que a Distribuição de Proventos possa ser aprovada pelos órgãos de administração do Emissor sem qualquer divulgação prévia de suas características, como, por exemplo, mediante deliberação do conselho de administração.

Conforme informado em videoconferência realizada em 15/07/2015, diferentemente das Distribuições de Proventos a que fazem menção os itens 5.3.1 e 5.3.2 (operacionalmente menos complexas e que, portanto, podem ser implementadas em 3 (três) dias úteis após a sua divulgação), os casos previstos no item 5.3.5 envolvem maior complexidade operacional (notadamente no que concerne ao apreamento dos direitos de preferência acima mencionados, que influencia diretamente o mercado de opções, em decorrência da necessidade de ajuste dos respectivos preços de exercício).

Por esse motivo, nestas hipóteses específicas, pretende-se que o Emissor preste informações à BM&FBOVESPA, em caráter confidencial, acerca da natureza e da característica da Distribuição de Proventos, para que a respectiva Data de Corte possa ser definida pela BM&FBOVESPA com maior previsibilidade e segurança, a depender das particularidades de cada caso.

Entendemos, ainda, que essa maior flexibilidade na definição da Data de Corte, em contraposição à definição, no Manual de Emissor, de um intervalo temporal fixo para tanto –

mais dilatado em comparação ao mencionado período de 3 (três) dias úteis aplicável aos demais casos de Distribuição de Proventos – é benéfica aos Emissores, pois permite que seja fixado, caso a caso, sempre o menor prazo possível, em função das particularidades da Distribuição de Proventos, sem causar impactos injustificados ao cronograma de implementação da operação pretendida pelo Emissor e, portanto, ao ingresso dos recursos oriundos do exercício dos mencionados direitos de preferência.

Ademais, entendemos que a comunicação à BM&FBOVESPA, em caráter confidencial, sobre a Distribuição de Proventos que se enquadram na hipótese acima descrita, não agrega qualquer tipo de risco adicional àqueles que são intrínsecos às atividades da Bolsa.

Na qualidade de entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários, de entidade de compensação e liquidação e de central depositária de valores mobiliários, a BM&FBOVESPA lida diariamente com informações sigilosas originadas de várias fontes, dentre eles Emissores listados, participantes, e comitentes.

Neste contexto, além da legislação e da regulamentação pertinentes, todos os colaboradores da BM&FBOVESPA estão sujeitos às disposições de seu Código de Conduta e Política de Segurança de Informação, que contém disposições acerca do tratamento de informações confidenciais.

Sem prejuízo de tais considerações, é importante esclarecer que serão envolvidos no procedimento previsto no item 5.3.5 do Manual do Emissor, um grupo bastante restrito de profissionais em posições de senioridade na BM&FBOVESPA, de forma a limitar o acesso a tais informações.

Adicionalmente, visando a delimitar o intervalo temporal em que as informações prestadas pelo Emissor permanecerão confidenciais, a BM&FBOVESPA, nesta oportunidade, propõe ajuste de redação ao referido item 5.3.5., de modo a estabelecer (i) que o Emissor deverá comunicar à BM&FBOVESPA acerca da Distribuição de Proventos após a sua aprovação; e (ii) que a BM&FBOVESPA deverá, no prazo de 1 (um) dia útil, informar ao Emissor a respectiva Data de Corte, podendo na sequência ser divulgada pelo Emissor ao público investidor.

Desse modo, sugerimos a reformulação do item 5.3.5, bem com a criação do item 5.3.5.1, antes contido no próprio item 5.3.5, com a seguinte redação:

“5.3.5. O Emissor deverá informar a BM&FBOVESPA, em caráter confidencial, acerca da natureza e características da Distribuição de Proventos, posteriormente à sua aprovação e previamente à sua divulgação, exclusivamente na hipótese de Distribuição de Proventos:

(i) que configurem direitos de preferência para subscrição de valores mobiliários, ainda não admitidos à negociação na BM&FBOVESPA; e

(ii) cuja distribuição não dependa de assembleia geral de acionistas, ou de qualquer outra aprovação por parte do Emissor que implique a divulgação das informações sobre a natureza da Distribuição de Proventos com pelo menos 10 (dez) dias de antecedência à aprovação.

5.3.5.1. A BM&FBOVESPA, no prazo máximo de 1 (um) dia útil, deverá definir Data de Corte compatível com a operacionalização da Distribuição de Proventos, que em nenhuma hipótese será superior a 10 (dez) dias a contar do recebimento pela BM&FBOVESPA das informações de que trata o item 5.3.5.”

Por meio da questão (iv) são solicitados esclarecimentos sobre os motivos que ensejaram a aplicação dos itens 8.1.2, 8.1.3 e 8.1.10 apenas aos fundos de investimento imobiliário.

A incidência das regras previstas nos itens 8.1.2, 8.1.3 e 8.1.10 do Manual do Emissor foi delimitada apenas aos Fundos de Investimento Imobiliário pois a referida modalidade apresenta maior liquidez no mercado secundário, com participação relevante de pessoas

físicas, bem como em função da impossibilidade de resgate e liquidação antecipada de tais fundos.

Assim, no entendimento da BM&FBOVESPA, após a experiência adquirida nos últimos anos com a maior disseminação de Fundos de Investimento Imobiliário, a aplicação de tais dispositivos a outras modalidades de fundos de investimento – com menor liquidez, ritos próprios para resgate e participação exclusiva ou quase exclusiva de investidores qualificados e profissionais – não seria necessária.

Em relação à questão (v), sobre a adequação da obrigação imposta pelo item 8.2.3.1 do Manual do Emissor, a BM&FBOVESPA, no exercício de sua função autorreguladora e com vistas a assegurar a adequada disseminação de informações relevantes e evitar situações de assimetria informacional, pretende estabelecer por meio da redação sugerida para o item 8.2.3.1 um procedimento padronizado de suspensão da negociação de valores mobiliários prévio à divulgação de ato ou fato relevante durante a sessão de negociação.

Assim, havendo a constatação de que é imperativa a divulgação de determinada informação relevante – como, por exemplo, em casos de perda de controle sobre o seu sigilo – o Diretor de Relações com Investidores deverá solicitar a suspensão da negociação dos valores mobiliários relacionados.

Dessa forma, após a concessão da suspensão da negociação pela BM&FBOVESPA, haverá tempo adequado para a disseminação da informação relevante por parte do Emissor e seu processamento e avaliação pelo público investidor, resultando em uma formação de preço que melhor reflita as informações relevantes divulgadas.

Pela questão (vi) são solicitados esclarecimentos sobre como se dará a divulgação, pela BM&FBOVESPA, da suspensão dos negócios. Conforme já praticado atualmente, a BM&FBOVESPA comunicará à CVM e ao mercado a suspensão da negociação, informando as razões que a motivaram e o prazo para reabertura da negociação, quando o mesmo já estiver definido no momento da suspensão. Adicionalmente, a BM&FBOVESPA incluirá, em seu novo Regulamento de Operações, ora em fase de elaboração, dispositivo expresso neste sentido.

Tendo em vista a importância da matéria e a necessidade de maior celeridade para a implementação dos dispositivos em discussão, a BM&FBOVESPA se compromete a divulgar, por meio de Ofício Circular, o detalhamento do procedimento de suspensão de negociação de que trata atualmente o Regulamento de Operações da BM&FBOVESPA, o que ocorreria de modo concomitante à entrada em vigor do Regulamento e Manual do Emissor conforme alterados.

A questão (vii) trata sobre a importância de deixar claro que o iminente ato ou fato relevante deverá estar apto à divulgação, quando da comunicação do Emissor à BM&FBOVESPA sobre a intenção de sua divulgação.

Segundo a redação proposta para o item 8.2.3.3 do Manual do Emissor, o Emissor deve comunicar à BM&FBOVESPA (por meio de envio do Formulário constante do Anexo 8.2.3.1 por e-mail, além de ligação telefônica via *hotline*) acerca do pedido de suspensão de negociação de valores mobiliários com, pelo menos, 15 (quinze) minutos de antecedência em relação à efetiva divulgação do ato ou fato relevante ao mercado.

Ainda, conforme previsto no item 8.2.3.4 do Manual do Emissor, o Emissor deverá divulgar o ato ou fato relevante no prazo de 5 (cinco) minutos após a BM&FBOVESPA comunicá-lo acerca da suspensão da negociação de valores mobiliários.

Dessa forma, tem-se por pressuposto que o Emissor, ao pedir a suspensão de negociação de valores mobiliários, terá à sua disposição as informações a serem divulgadas.

Em situações extraordinárias, em que o ato ou fato relevante não esteja inteiramente apto à

divulgação, o Emissor deve adotar as medidas necessárias para resguardar o público investidor diante da possível perda do sigilo da informação relevante, solicitando a suspensão da negociação de valores mobiliários e, dentro dos intervalos de tempo definidos nos itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4, finalizar a redação do ato ou fato relevante e providenciar sua divulgação.

Em relação à questão (viii), que trata da existência de comunicação formal à CVM sobre o recebimento de pedido de suspensão de negócios, em complemento ao informado em resposta à questão (vi) a BM&FBOVESPA está à disposição para discutir com a CVM o estabelecimento de um procedimento padronizado para a comunicação dos pedidos de suspensão de negociação de valores mobiliários.

Para tanto, o item 8.2.3.1 do Manual do Emissor poderia prever o envio do respectivo formulário para o endereço eletrônico “suspensao@bvmf.com.br”, com cópia para endereço eletrônico dessa Autarquia Federal. Caso estejam de acordo, solicitamos a indicação de e-mail da CVM que seja de maior conveniência para o recebimento dos pedidos de suspensão.

Por meio da questão (ix), indaga-se se seria adequada a previsão de prazos para realização de procedimentos que antecedem a divulgação de ato ou fato relevante.

Os prazos propostos para os itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4, de 15 (quinze) e de 5 (cinco) minutos, respectivamente, objetivam evitar que a divulgação do fato relevante no curso da sessão de negociação gere assimetrias informacionais tendo em vista o acesso a determinadas informações de modo não equitativo por parcelas restritas do público investidor, sem, entretanto, que a negociação de valores mobiliários permaneça suspensa por período indeterminado.

Dessa forma, o racional dos referidos dispositivos do Manual do Emissor – prazos relativamente curtos para a realização dos procedimentos, seguidos da divulgação do ato ou fato relevante ao mercado – nos parece adequado e em linha com os objetivos perseguidos pela Instrução CVM nº 358. Em consonância com tal entendimento, a U.S. Securities and Exchange Commission define como “imediate” a divulgação realizada em casos de vazamentos “tão logo quanto seja razoavelmente possível” (mas no mais tardar em 24 horas).

A questão (x) dispõe sobre o estabelecimento de um prazo máximo para que a BM&FBOVESPA decida pela suspensão ou não dos negócios e comunique aos interessados após o recebimento do pedido nos termos do item 8.2.3.

Em se tratando de pedido de suspensão em função de iminência de divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação, a suspensão será, a princípio, concedida pela BM&FBOVESPA, sem qualquer juízo de valor acerca da natureza e do tipo de informação a ser divulgada por meio do fato relevante.

A redação do item 8.2.3.4 do Manual do Emissor – “(...) caso a suspensão da negociação seja concedida pela BM&FBOVESPA (...)” – foi assim proposta tão somente em função de eventuais impossibilidades operacionais de se suspender a negociação dos valores mobiliários em determinados momentos da sessão de negociação (por exemplo, caso o pedido de suspensão de negociação de valores mobiliários seja apresentado no final da sessão de negociação, não havendo tempo hábil para o cumprimento dos procedimentos previstos nos itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4).

Desta forma, usualmente a suspensão de negociação de valores mobiliários será concedida assim que for apresentado o respectivo pedido, de forma tão célere quanto possível.

Por meio da questão (xi) busca-se saber o que será analisado pela BM&FBOVESPA para determinar a suspensão ou não dos negócios da companhia e procedimentos a serem adotados, tendo em vista o art. 5º, §3º da Instrução CVM nº 358/2002. Também é questionado se existem convênios da BM&FBOVESPA com outras bolsas que facilitem os procedimentos de suspensão simultânea dos negócios.

Conforme informado em resposta à questão anterior, a BM&FBOVESPA não pretende avaliar o conteúdo do ato ou fato relevante a ser divulgado, concedendo a suspensão da negociação de valores mobiliários após o recebimento do pedido apresentado pelo Emissor (exceção feita a casos em que a concessão da suspensão seja impossibilitada por questões operacionais).

Considerando que a suspensão dos negócios pela BM&FBOVESPA estará condicionada ao cumprimento do disposto no art. 5º, §3º da Instrução CVM nº 358/2002, no Formulário a ser encaminhado pelo Emissor com o pedido de suspensão, nos termos do Anexo 8.3.3.2, deverá constar se existem valores mobiliários de sua emissão em mercados organizados no exterior e, em caso positivo, as medidas tomadas e se foi solicitada a suspensão de negociação em relação ao mesmo, inclusive para permitir que a BM&FBOVESPA entre em contato com as referidas entidades para ajustar eventuais procedimentos a serem adotados.

Adicionalmente, em relação às regras previstas na Instrução CVM nº 358/2002, aproveitamos a oportunidade para novamente sugerir a exclusão pontual do §3º do art. 5º, de modo a permitir que a suspensão das negociações de valores mobiliários no Brasil ocorra independentemente da decisão quanto à suspensão em bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado de outro país em que os valores mobiliários do Emissor sejam admitidos à negociação.

Isso resultará no fim da dependência em relação à suspensão em mercados de outros países, e será de fundamental importância no objetivo almejado pela BM&FBOVESPA de desenvolvimento de um procedimento padronizado, célere e eficiente para a suspensão da negociação de valores mobiliários.

Em análise realizada pela BM&FBOVESPA sobre a existência de dispositivo equivalente ao § 3º do art. 5º da Instrução CVM nº 358 em outros países, foi constatado que o caso brasileiro é único. Foi analisada a regulamentação da Alemanha, Austrália, Canadá, Estados Unidos, Hong Kong, México, Reino Unido e Singapura, além de estudo da IOSCO sobre o tema. Não foi encontrada em outras jurisdições (tanto em normas do próprio regulador estatal como em caso de autorregulação) qualquer obrigatoriedade de que essa decisão pela suspensão seja subordinada à decisão sobre a matéria em mercados estrangeiros em que o valor mobiliário também seja negociado.

Por fim, atualmente os convênios em vigor não preveem que a suspensão da negociação de valores mobiliários em uma entidade administradora ensejará, necessariamente, a suspensão da negociação por outra entidade administradora.

A questão (xii) trata sobre a realização de leilões, indagando quais procedimentos serão mantidos e quais serão alterados ou não mais utilizados.

Os procedimentos para reabertura de negociação estão previstos no art. 84 da minuta do Regulamento de Operações, transcrito a seguir:

Seção IV: Reabertura da Negociação

Art.84 A BM&FBOVESPA determinará a reabertura de negociação com os ativo(s) e derivativo(s) suspensos, de acordo com os seguintes procedimentos:

I – divulgação ao mercado, quando do reinício da negociação com ativo(s) e derivativo(s) anteriormente suspensos, das informações e dos esclarecimentos prestados pelo Emissor, caso aplicável; ou

II – divulgação ao mercado, quando do reinício da negociação com ativo(s) ou derivativo(s) anteriormente suspensos, que encontra-se pendente a prestação das informações e esclarecimentos solicitados pela BM&FBOVESPA, podendo, neste caso, determinar que as cotações desses ativo(s) ou derivativo(s) sejam publicadas em separado em seu informativo ao mercado; e

III – mediante a realização de leilão comum com prazo determinado pela BM&FBOVESPA.

Adicionalmente, o Capítulo XVI da minuta do Manual de Procedimentos Operacionais dispõe sobre o processo de reabertura de negociação quando um ativo ou derivativo venha a ter a sua negociação suspensa em razão da divulgação ou iminência de divulgação de fato relevante durante o horário da sessão de negociação, conforme tabela a seguir:

Comunicação da Suspensão pela Diretoria de Regulação de Emissores	Procedimentos Específicos	Fases da Sessão de Negociação Impactadas
Até 9h15	(Nenhum procedimento específico aplicável)	-
Entre 9h16 e 9h30	Suspende o ativo por 30 minutos, promove fase de cancelamento de ofertas durante 5 minutos e leilão de abertura de no mínimo 5 minutos, sendo que a abertura não pode acontecer antes das 10h00.	Fase de Cancelamento Fase de Pré abertura Sessão de Negociação Regular
Entre 9h31 e 10h00	Suspende o ativo por 30 minutos, promove fase de cancelamento de ofertas de 5 minutos e leilão de abertura de 5 minutos.	Fase de Cancelamento Fase de Pré abertura Sessão de Negociação Regular
De 10h01 às 16h00	Suspende o ativo por 30 minutos, promove fase de cancelamento de ofertas de 5 minutos e leilão de reabertura de 5 minutos.	Sessão de Negociação Regular
De 16h01 às 16h50	Suspende o ativo por 30 minutos ou até 16h50, o que acontecer primeiro. Permite fase de cancelamento de 5 minutos. Após essa fase inicia-se o call de fechamento.	Sessão de Negociação Regular
Entre 16h51 e 16h55	Antecipa-se o call de fechamento	Sessão de Negociação Regular
De 16h56 às 17h	(Nenhum procedimento específico)	<i>Call</i> de Fechamento
<i>After Market</i>	(Nenhum procedimento específico)	

Considerando que as minutas do novo Regulamento de Operações e do novo Manual de Procedimentos Operacionais ainda estão em fase de discussão, não havendo uma data definida para a entrada em vigor dessas normas, tal detalhamento supracitado estará previsto no Ofício Circular a ser divulgado pela BM&FBOVESPA, conforme resposta à questão (vi).

A questão (xiii) objetiva saber quais serão as consequências para o Emissor que, decorridos 5 minutos da suspensão dos negócios de seus valores mobiliários, não realizar a divulgação de ato ou fato relevante.

Caso o Emissor não realize a divulgação do ato ou fato relevante no intervalo de 5 (cinco) minutos, a negociação dos valores mobiliários será reaberta, porém com a informação, divulgada pela BM&FBOVESPA, de que se encontra pendente a divulgação do ato ou fato relevante, sendo possível, ainda, que a cotação do respectivo valor mobiliário seja divulgada em separado.

Sem prejuízo de tais procedimentos, os Capítulos X do Regulamento e X do Manual do Emissor dispõem sobre as sanções cabíveis aos administradores e controladores do Emissor em caso de descumprimento das obrigações previstas no Regulamento (aplicáveis, por extensão, a infrações ao próprio Manual do Emissor):

Na hipótese de descumprimento das obrigações previstas no Regulamento, a BM&FBOVESPA poderá aplicar as seguintes sanções:

- 1. advertência, a qual consiste em declaração escrita e dirigida apenas ao sancionado;*
- 2. censura pública, a qual consiste em declaração dirigida ao sancionado e divulgada no website da BM&FBOVESPA;*

3. multa;
4. negociação de valores mobiliários em separado;
5. exclusão de negociação de determinada espécie ou classe de valor mobiliário; e
6. cancelamento de ofício da listagem do Emissor perante a BM&FBOVESPA.

Além das questões supracitadas, em relação à sugestão trazida no parágrafo 3 do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI, sobre a incorporação ao teor do inciso iv do item 3.1.3.2 do Manual do Emissor de que as negociações ocorrerão apenas em mercado de balcão organizado, agradecemos a proposta e informamos que o ajuste será efetuado, conforme redação abaixo. Desse modo:

3.1.3.2. A BM&FBOVESPA poderá, ainda, admitir à negociação os valores mobiliários das seguintes espécies de Emissores não listados na mesma, desde que estes cumpram as regras estabelecidas no Regulamento e satisfaçam às condições mínimas estabelecidas neste Manual do Emissor em relação a tais valores mobiliários:

- (i) Emissores estrangeiros cujos valores mobiliários sejam lastro para programas de certificados de depósito de ações – BDR Nível I, patrocinados ou não patrocinados;*
- (ii) Emissores de Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC); e*
- (iii) Emissores que sejam listados e cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação em Mercado Organizado administrado por outra Entidade Administradora.; e*
- (iv) Emissores sujeitos à Instrução CVM nº 476/09 não registrados perante a CVM, sendo que, nesse caso, a admissão à negociação de valores mobiliários será restrita ao mercado de balcão organizado.*

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

5. Tendo em vista as repostas apresentadas acima, e após a realização de conferência telefônica com a Superintendência de Relações com Empresas ocorrida em 23.09.15, a BM&FBOVESPA, encaminhou, em 16.10.15, o Ofício 199/15-DRE, visando trazer maiores esclarecimentos acerca das repostas trazidas no âmbito do Ofício BM&FBOVESPA nº 166/2015, que abaixo transcrevemos:

Fazemos referência ao Ofício nº 043/2015/CVM/SMI (“Ofício CVM”) referente às propostas de alteração do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (“Regulamento”) e do Manual do Emissor para, conforme conferência telefônica realizada em 23/09/2015, apresentar esclarecimentos adicionais àqueles prestados por meio do Ofício 166/15-DRE, de 31/08/2015.

1. Distribuição de Proventos

1.1 Itens (i) e (ii) do Ofício CVM

As questões formuladas nos itens (i) e (ii) do Ofício CVM referem-se à redação proposta para o item 5.3.5 no Manual do Emissor – que trata de determinados tipos de Distribuição de Proventos que, em função de suas especificidades, envolvem maior complexidade operacional – indagando sobre (i) a prestação de informações pelo Emissor em caráter confidencial à BM&FBOVESPA; e (ii) a necessidade do prazo de até 10 (dez) dias úteis para que a BM&FBOVESPA defina a respectiva Data de Corte.

Exclusivamente em relação às hipóteses previstas no item 5.3.5 do Manual do Emissor, pretende-se que o Emissor preste à BM&FBOVESPA informações em caráter confidencial acerca da natureza e das características da Distribuição de Proventos em determinadas hipóteses específicas que envolvem maior grau de complexidade quanto a sua operacionalização pela BM&FBOVESPA.

A proposta de submissão da informação acerca da Distribuição de Proventos de maneira confidencial, para fixação, em até 24 horas, da respectiva Data de Corte, decorre da necessidade de garantir que a respectiva divulgação já contemple essa informação, fundamental para conferir previsibilidade ao público investidor quanto ao último dia em que o valor mobiliário em questão negociará “com direito”, bem como acerca dos respectivos ajustes

a serem efetivados com relação aos mercados de liquidação futura impactados pela aludida Distribuição de Proventos.

Nesse particular, ressaltamos que as informações serão mantidas em caráter de confidencialidade no estrito intervalo de tempo necessário à definição da Data de Corte pela BM&FBOVESPA.

Assim, a BM&FBOVESPA, conforme exposto no Ofício 166/15-DRE, de 31/08/2015, propôs a inserção do item 5.3.5.1 no Manual do Emissor, de modo a estabelecer que a BM&FBOVESPA deverá, no prazo de 1 (um) dia útil, informar ao Emissor a respectiva Data de Corte, podendo, na sequência, ser divulgada pelo Emissor ao público investidor.

Em relação ao prazo estabelecido para a Data de Corte – “que em nenhuma hipótese será superior a 10 (dez) dias úteis” – a redação proposta para o item 5.3.5 do Manual do Emissor tem por intuito conferir à BM&FBOVESPA a possibilidade de compatibilizar a Data de Corte à complexidade da Distribuição de Proventos a ser realizada pelo Emissor.

Por oportuno, vale ressaltar que o prazo correto é de 10 (dez) dias corridos, ao invés de 10 (dez) dias úteis, como constou no Manual encaminhado à CVM, motivo pelo qual os dispositivos correlatos contemplam o prazo de 10 (dez) dias, conforme itens subsequentes.

Diferentemente dos casos ordinários de Distribuições de Proventos a que fazem menção os itens 5.3.1 e 5.3.2 do Manual do Emissor, que não exigem nenhum tipo de procedimento operacional especial, a previsão de prazos rígidos (i.e. 5 dias úteis ou 10 dias) para a Data de Corte relativa à Distribuição de Proventos contemplada nas hipóteses previstas no item 5.3.5 não seria conveniente.

Exemplificativamente, 5 (cinco) dias úteis poderiam não ser compatíveis com a operacionalização pela BM&FBOVESPA da Distribuição de Proventos em determinados casos, enquanto 10 (dez) dias poderiam ser demasiadamente extensos em outros, causando inconvenientes para os próprios Emissores, principalmente em se tratando de Distribuição de Proventos associada a direitos de subscrição de valores mobiliários, hipótese na qual o Emissor pode possuir o legítimo interesse na operacionalização mais célere possível, de modo a garantir, o quanto antes, o ingresso de recursos.

Não obstante, de modo a explicitar a harmonização entre os prazos previstos nos itens 5.3.2 e 5.3.5, propomos complementação à redação do item 5.3.5 do Manual do Emissor, de modo a estabelecer prazo entre 3 (três) úteis a 10 (dez) dias, conforme sugestão apresentada na referida conferência telefônica:

“5.3.5. O Emissor deverá informar a BM&FBOVESPA, em caráter confidencial, acerca da natureza e características da Distribuição de Proventos, posteriormente à sua aprovação e previamente à sua divulgação, exclusivamente na hipótese de Distribuição de Proventos:

(i) que configurem direitos de preferência para subscrição de valores mobiliários, ainda não admitidos à negociação na BM&FBOVESPA; e

(ii) cuja distribuição não dependa de assembleia geral de acionistas, ou de qualquer outra aprovação por parte do Emissor que implique a divulgação das informações sobre a natureza da Distribuição de Proventos com pelo menos 10 (dez) dias de antecedência à aprovação.

5.3.5.1. A BM&FBOVESPA, no prazo máximo de 1 (um) dia útil, deverá definir Data de Corte compatível com a operacionalização da Distribuição de Proventos, que em nenhuma hipótese será inferior a 3 (três) dias úteis e superior a 10 (dez) dias a contar do recebimento pela BM&FBOVESPA das informações de que trata o item 5.3.5.”

2. Divulgação de Fato Relevante durante Sessão de Negociação

2.1 Item (v) do Ofício CVM

O item (v) do Ofício CVM trata especificamente sobre a necessidade de adequação da obrigação imposta pelo item 8.2.3.1 do Manual do Emissor, uma vez que a Instrução CVM nº 358/2002, em seu art. 5º, § 2º, apenas faculta ao Emissor realizar a solicitação de suspensão de negociação na hipótese de divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação.

A BM&FBOVESPA entende não haver incompatibilidade entre a faculdade trazida no art. 5º, § 2º da Instrução CVM nº 358/2002 e a obrigação imposta pelo item 8.2.3.1 do Manual.

No exercício de sua função autorreguladora com relação aos Emissores listados, consagrada nos termos do art. 21, § 4º da Lei nº 6.385/76, a BM&FBOVESPA, na qualidade de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários, pode estabelecer “requisitos próprios para que os valores sejam admitidos à negociação”, desde que aprovados por essa D. Comissão, que incluem, por exemplo, obrigações impostas aos Emissores listados que vão além do previsto na legislação e regulamentação em vigor.

Portanto, consideramos apropriado estabelecer a obrigação para que o Emissor com valores mobiliários admitidos à negociação na BM&FBOVESPA solicite a suspensão dos negócios com referidos valores previamente à divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação, de modo a assegurar a adequada disseminação de informações relevantes, seu processamento e sua adequada avaliação pelo público investidor, evitando situações de assimetria informacional, inquestionavelmente danosas para o mercado.

2.2 Item (vi) do Ofício CVM

Pela questão formulada no item (vi) do Ofício CVM, são solicitados esclarecimentos sobre como se dará a divulgação, pela BM&FBOVESPA, da suspensão dos negócios em virtude da divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação.

Com relação a essa questão, informamos que a BM&FBOVESPA manterá, com algumas adaptações, os procedimentos usualmente adotados para essa situação. Nesse sentido, quando do recebimento do Formulário de que trata o Anexo 8.2.3.1 do Manual do Emissor, e após o tempo necessário para adoção de procedimentos internos, a BM&FBOVESPA divulgará informação nos seus sistemas – Plantão Empresas e PUMA – módulos de notícias ABO e ABE – Agências de Notícias da BM&FBOVESPA –, de que os negócios com o valor mobiliário em questão ficam suspensos, a partir de determinada hora, dependendo da fase da sessão de negociação, conforme tabela abaixo.

Uma vez que o Fato Relevante seja divulgado, será acrescentada nota específica em notícia a ser divulgada, pelos sistemas da BM&FBOVESPA, sobre a situação de suspensão dos negócios.

Ainda, conforme tabela abaixo, a BM&FBOVESPA divulgará a informação nos seus sistemas de que os negócios serão reabertos, a partir de determinada hora, mais uma vez, dependendo da fase da sessão de negociação.

Importante mencionar que tais informações serão automaticamente transmitidas para os vendedores, que acessam o sinal da BM&FBOVESPA.

Não obstante, conforme constou do Ofício 166/15-DRE encaminhado anteriormente, a BM&FBOVESPA está à disposição para discutir com a CVM o estabelecimento de um procedimento padronizado para a comunicação dos pedidos de suspensão de negociação de valores mobiliários. Para tanto, o item 8.2.3.1 do Manual do Emissor poderia prever o envio do respectivo Formulário, com cópia para endereço eletrônico da autarquia. Caso estejam de acordo, solicitamos a indicação de e-mail da CVM que seja de maior conveniência para o recebimento dos pedidos de suspensão.

Nesse caso, é importante destacar o disposto na seguinte tabela, que será divulgada por meio de Ofício Circular tão logo as alterações ora propostas ao Regulamento e Manual do Emissor sejam aprovadas – e, posteriormente, incorporada ao Regulamento de Operações da

BM&FBOVESPA – contendo o detalhamento do procedimento de suspensão de negociação de valores mobiliários:

Comunicação da Suspensão pela Diretoria de Regulação de Emissores	Procedimentos Específicos	Fases da Sessão de Negociação Impactadas
Até 9h15	(Nenhum procedimento específico aplicável)	-
Entre 9h16 e 9h30	Suspende o ativo por 30 minutos, promove fase de cancelamento de ofertas durante 5 minutos e leilão de abertura de no mínimo 5 minutos, sendo que a abertura não pode acontecer antes das 10h00.	Fase de Cancelamento Fase de Pré abertura Sessão de Negociação Regular
Entre 9h31 e 10h00	Suspende o ativo por 30 minutos, promove fase de cancelamento de ofertas de 5 minutos e leilão de abertura de 5 minutos.	Fase de Cancelamento Fase de Pré abertura Sessão de Negociação Regular
De 10h01 às 16h00	Suspende o ativo por 30 minutos, promove fase de cancelamento de ofertas de 5 minutos e leilão de reabertura de 5 minutos.	Sessão de Negociação Regular
De 16h01 às 16h50	Suspende o ativo por 30 minutos ou até 16h50, o que acontecer primeiro. Permite fase de cancelamento de 5 minutos. Após essa fase inicia-se o call de fechamento.	Sessão de Negociação Regular
Entre 16h51 e 16h55	Antecipa-se o call de fechamento	Sessão de Negociação Regular
De 16h56 às 17h	(Nenhum procedimento específico)	Call de Fechamento
<i>After Market</i>	(Nenhum procedimento específico)	

2.3 Item (vii) do Ofício CVM

A questão apresentada no item (vii) do Ofício CVM alerta para a importância de deixar claro que o iminente fato relevante a ser divulgado durante a sessão de negociação deverá estar apto à divulgação, quando da comunicação do Emissor à BM&FBOVESPA sobre a intenção de sua divulgação.

Nesse caso, a BM&FBOVESPA elucida que terá prévio acesso somente ao Formulário de que trata o Anexo 8.2.3.1 do Manual do Emissor – Comunicado Prévio de Iminente Divulgação de Ato ou Fato Relevante (“Comunicado”), e não ao conteúdo do fato relevante divulgado.

Assim, a partir do envio desse comunicado à BM&FBOVESPA, o Emissor terá ainda 15 minutos para finalizar a elaboração do fato relevante e efetivamente divulgá-lo ao mercado, sendo certo que, na hipótese de Emissor com valores mobiliários negociados em outros países, a suspensão de negociação de valores mobiliários no Brasil somente poderá ocorrer após a suspensão nos outros países em que são negociados.

Os prazos previstos nos itens 8.2.3.3 e 8.2.3.4 do Manual do Emissor – necessários para a adoção dos procedimentos internos – objetivam evitar que a divulgação do fato relevante no curso da sessão de negociação gere assimetrias informacionais, tendo em vista a possibilidade de acesso a determinadas informações de modo não equitativo por parcelas restritas do público investidor.

2.4 Item (x) do Ofício CVM

A questão prevista no item (x) do Ofício CVM dispõe sobre o estabelecimento de um prazo máximo para que a BM&FBOVESPA decida pela suspensão ou não dos negócios e comunique aos interessados após o recebimento do pedido, nos termos do item 8.2.3 do Manual do Emissor.

Em relação a essa questão, é importante enfatizar que a BM&FBOVESPA não terá acesso e não receberá antecipadamente o conteúdo do fato relevante a ser divulgado, não havendo qualquer juízo de valor acerca da natureza e do tipo de informação a ser divulgada.

Contudo, em determinadas situações, a imediata suspensão da negociação de valores mobiliários do Emissor pela BM&FBOVESPA após o recebimento do Comunicado pode não ocorrer, especialmente em função do momento da sessão de negociação (início e final da sessão de negociação, cf. tabela acima) ou na hipótese de negociação de valores mobiliários pelo Emissor em outros países, caso não tenha havido ainda a suspensão em tal mercado.

Com vistas a mitigar tal situação, no próprio Comunicado, o Emissor deverá esclarecer se há valores mobiliários de sua emissão negociados em outros mercados organizados no exterior.

Em caso positivo, o Emissor deverá informar à BM&FBOVESPA que houve a suspensão da negociação em outros mercados. Assim, quem fará essa interlocução entre a BM&FBOVESPA e as entidades administradoras de outros países será o Emissor.

A BM&FBOVESPA somente entrará em contato diretamente com outras entidades administradoras de mercados organizados caso estritamente necessário, para alinhar os procedimentos a serem adotados.

2.5 Item (xii) do Ofício CVM

A questão apresentada no item (xii) trata sobre a realização de leilões em caso de divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação, indagando quais procedimentos serão mantidos e quais serão alterados ou não mais utilizados.

Com relação a essa questão, faz-se necessário assinalar que a partir da aprovação das alterações do Regulamento e do Manual do Emissor por essa D. CVM, serão adotados os procedimentos conforme tabela acima, além de esclarecer as principais diferenças com relação aos procedimentos atualmente adotados pela BM&FBOVESPA.

No procedimento especial de leilão, não obstante não ocorra o fechamento imediato de negócios, é permitido o registro de ofertas no sistema de negociação.

Adicionalmente, durante o período do leilão, as ofertas que estejam com preço de compra maior ou igual ao preço teórico do leilão, e ofertas que estejam com preço de venda menor ou igual ao preço teórico do leilão não podem ser canceladas e nem terem suas quantidades diminuídas, sendo aceitas modificações somente para melhorar o preço ou aumentar a quantidade.

Durante a suspensão da negociação de um valor mobiliário, por sua vez, fica impossibilitado o registro, a modificação ou o cancelamento de qualquer oferta, de modo a permitir que os participantes do mercado tenham tempo hábil para proceder à correta análise do fato relevante divulgado antes de tomar qualquer decisão de negociação.

Adicionalmente, o retorno do papel à negociação compreende uma fase prévia de cancelamento de ofertas, período destinado exclusivamente a permitir que ofertas registradas antes da suspensão referentes a negócios ainda não fechados possam ser canceladas, em função da nova informação divulgada. Apenas após os procedimentos de suspensão e de fase de cancelamento de ofertas, a BM&FBOVESPA promoverá o procedimento especial de leilão para a correta formação de preço, antes de promover o retorno da negociação contínua do valor mobiliário.

2.6 Item (xiii) do Ofício CVM

A questão apresentada no item (xiii) do Ofício CVM objetiva saber quais serão as consequências para o Emissor que, decorridos 5 (cinco) minutos da suspensão dos negócios de seus valores mobiliários, não realizar a divulgação do fato relevante.

Na hipótese de ausência de divulgação do fato relevante no prazo de 5 (cinco) minutos após a comunicação ao Emissor pela BM&FBOVESPA sobre a suspensão, será implementado o retorno da negociação do valor mobiliário, mediante a adoção dos procedimentos previstos na tabela anteriormente mencionada: suspensão, fase de cancelamento de ofertas seguida de leilão e reabertura dos negócios, dependendo do período da sessão de negociação.

Não obstante, caso o Emissor deseje proceder com a divulgação durante a sessão de negociação, deverá novamente comunicar à BM&FBOVESPA, com antecedência, a iminência da divulgação do ato ou fato relevante, tendo em vista a necessidade de coordenação de procedimentos internos na BM&FBOVESPA antes dessa divulgação.

Feitas tais considerações adicionais acerca dos questionamentos apresentados no Ofício CVM, aproveitamos a oportunidade para submeter à apreciação de V.Sas. nova versão do Anexo 8.2.3.1 ao Manual do Emissor (“Comunicado Prévio de Iminente Divulgação de Ato Ou Fato Relevante”), em que as alterações pontuais encontram-se indicadas com marcas de revisão, incluindo eventual cópia para a CVM em e-mail a ser indicado pela autarquia.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Manifestação da SEP

6. Inicialmente informamos que o item IV do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI refere-se a questão envolvendo fundos de investimento, pelo que não será objeto de análise pela SEP.

Distribuição de Proventos

Itens I, II e III do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

7. Considerando os esclarecimentos da BM&FBOVESPA, informamos que não temos óbice às alterações no Regulamento para listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e no Manual do Emissor no que concerne ao item 1 do Ofício 199/15-DRE da BM&FBOVESPA, que trata da Distribuição de Proventos.

8. Não obstante, entendemos necessária a manifestação da SMI dada a natureza da alteração proposta pela BM&FBOVESPA.

Divulgação de Fato Relevante durante a Sessão de Negociação

9. Quanto ao item 2, que versa sobre Divulgação de Fato Relevante durante a Sessão de Negociação, tecemos os seguintes comentários:

item V do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

10. Apesar da opinião da BM&FBOVESPA de que não existe incompatibilidade entre a faculdade da companhia de realizar a solicitação da suspensão dos valores mobiliários de sua emissão na hipótese de divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação, prevista no art 5º, §2º da Instrução CVM nº 358/02 e a imposição desta solicitação trazida pelo item 8.2.3.1 do Manual do Emissor, consideramos que a alteração deste item pode, na prática, ser objeto de questionamento por parte das companhias, embora não consideremos que tal questão seja crucial para fundamentar uma opinião contrária à alteração proposta.

Item VI do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

11. Consideramos adequados os esclarecimentos prestados pela BM&FBOVESPA.

Item VII do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

12. Em que pese os esclarecimentos prestados pela BM&FBOVESPA, a SEP ratifica seu entendimento

que deveria ser exigido como pré-requisito para a solicitação de suspensão dos negócios que o texto do ato ou fato relevante esteja pronto para ser divulgado.

13. Além disso, ressaltamos que, caso esse entendimento não prospere, existe a possibilidade do emissor não contar com 15 minutos para a finalização do texto do fato relevante a ser divulgado, conforme afirma a BM&FBOVESPA em sua resposta. Isto porque, caso a BM&FBOVESPA realize a suspensão dos negócios em prazo inferior a 10 minutos após a entrega do formulário de solicitação pela companhia, o emissor contaria com apenas mais 5 minutos para divulgar o fato relevante pelo Sistema Empresas.net.

Itens VIII do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

14. Quanto ao questionamento da BM&FBOVESPA sobre quais os e-mails da CVM deveriam ser indicados para receber cópia do Formulário de solicitação de suspensão dos negócios dos valores mobiliários do emissor, entendemos que a SEP e a SMI são as áreas adequadas para receber tais formulários, pelo que, se aprovada a alteração proposta pela BM&FBOVESPA, a SEP indica sua própria caixa, qual seja: sep@cvm.gov.br. Considerando os esclarecimentos da BM&FBOVESPA, informamos que não temos comentários adicionais.

Item IX do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

15. Consideramos adequados os esclarecimentos prestados pela BM&FBOVESPA.

Itens X e XI do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

16. A solução encontrada pela BM&FBOVESPA para compatibilizar a necessidade da suspensão dos negócios antes da divulgação de fato relevante ocorrido durante o pregão com o previsto no art. 5º, §3º, da Instrução CVM nº 358/02, que determina que “A suspensão de negociação a que se refere o parágrafo anterior não será levada a efeito no Brasil enquanto estiver em funcionamento bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado de outro país em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação”, não contempla a hipótese de que a suspensão dos negócios realizados fora do Brasil não ocorra.

17. Tal hipótese não foi explorada nos documentos entregues pela BM&FBOVESPA, não ficando claro se, nestes casos, o procedimento de leilões sem a prévia suspensão dos negócios, atualmente utilizado, seria mantido ou se outro procedimento viria a ser adotado.

18. Além disso, não há possibilidade de qualquer controle sobre o tempo que bolsas no exterior levariam para realizar a suspensão dos negócios, ficando a companhia com a decisão de divulgar o fato relevante sem a prévia suspensão dos negócios e, conseqüentemente, descumprir o Regulamento de emissores da BM&FBOVESPA, ou não divulgar o fato relevante, agindo em desacordo com a Instrução CVM nº 358/02, que exige a divulgação imediata de atos ou fatos relevantes.

Itens XII e XIII do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI

19. Consideramos adequados os esclarecimentos prestados pela BM&FBOVESPA.

Conclusão

20. Assim sendo, entendemos que a alteração proposta referente à Divulgação de Fato Relevante durante a Sessão de Negociação não deveria ser aprovada. Parece-nos que o melhor seria uma revisão da Instrução CVM nº 358/02 que permitisse tornar viável a suspensão dos negócios, para posteriormente analisarmos os procedimentos operacionais que seriam adotados pela BM&FBOVESPA.

21. Não obstante, entendemos necessária a manifestação da SMI dada a natureza da alteração proposta pela BM&FBOVESPA, ressaltando ainda que as explicações referentes ao item IV do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI.

22. Isto posto, encaminhamos a presente manifestação da SEP, sugerindo que seja complementada por essa Superintendência e encaminhada para posterior deliberação pelo Colegiado.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Assistente**, em 09/11/2015, às 12:39, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 09/11/2015, às 12:39, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0054202** e o código CRC **191ED6FE**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0054202 and the "Código CRC" 191ED6FE.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 22/2015-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 12 de novembro de 2015.

À SEP

Assunto: **Proposta de Novo Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e Manual do Emissor.**

BM&FBOVESPA S.A.

Processo CVM SP-2015-210

Senhor Superintendente,

1. Em abrangente análise da proposta de novo regulamento para listagem de emissores e admissão à negociação de valores mobiliários (Regulamento) e manual do emissor (Manual) submetidos pela BM&FBOVESPA, a Superintendência de Relações com Empresas identificou pontos que também mereceriam uma avaliação mais detida desta Superintendência, em função da natureza das alterações apresentadas pela Bolsa.
2. Em avaliação preliminar dos documentos submetidos pela BM&FBOVESPA (Regulamento, Manual e esclarecimentos enviados pela Bolsa) a SMI não havia identificado óbices a sua aprovação do ponto de vista da competência desta Superintendência quanto à supervisão das atividades das entidades administradoras de mercado organizado. No entanto, em face das considerações constantes do Memorando nº 114/2015-CVM/SEP, A SMI apresenta seu posicionamento quanto aos pontos suscitados pela SEP:

Distribuição de Proventos:

3. Tal qual a SEP, a SMI não tem objeções às alterações propostas pela BM&FBOVESPA para os procedimentos de distribuição de proventos. De fato, a SMI entende que as características discriminadas pela Bolsa no item 5.3.5 (redação proposta por meio da correspondência BM&FBOVESPA 166/15-DRE) justificam prazo mais extenso para operacionalização de procedimentos pela Bolsa.

Divulgação de Fato Relevante durante a Sessão de Negociação:

4. A SMI entende que os procedimentos propostos pela Bolsa conferem maior segurança para os investidores na medida em que favorecem o processo de formação de preços. Ademais, esta Superintendência acredita que a existência de procedimentos bem definidos para divulgação de ato ou fato relevante durante o período de negociação é positiva, pois instaura um processo padronizado para todos os casos.
5. Quanto à necessidade apontada pela SEP de que o texto do ato ou fato relevante esteja redigido e seja apresentado quando da solicitação de suspensão, a SMI entende que o procedimento proposto pela Bolsa visa a favorecer a comunicação mais célere do emissor com a entidade administradora de mercado, de forma a que decorra o menor tempo possível entre a solicitação de suspensão e a constatação da perda do controle sobre a informação. Nesse sentido, a exigência de apresentação do texto do ato ou fato relevante quando da apresentação da solicitação de suspensão poderia atrasar esse processo em detrimento do adequado processo de formação de preços.
6. A partir da análise dos documentos, a SMI interpretou que a intenção da Bolsa é que o emissor divulgue o ato ou fato relevante cinco minutos após o deferimento do pedido de suspensão de negociação. No entender da SMI, havendo a convicção de que esse prazo é insuficiente, poderíamos sugerir seu alargamento.
7. No que tange à suspensão de negociação de valores mobiliários também negociados no exterior, a interpretação da SMI é que a suspensão no Brasil estará condicionada ao cumprimento do disposto no art. 5º, § 3º da ICVM nº 358/2002, ou seja, somente haverá suspensão no Brasil em caso de suspensão também no exterior. Não identificamos, ao contrário da SEP, o risco de o emissor descumprir a regulamentação da Bolsa caso venha a divulgar ato ou fato relevante sem a prévia suspensão de negócios, isso porque, a nosso entender, caso o pedido de suspensão venha a ser indeferido, a obrigação do emissor se exaure com a solicitação da suspensão. Nessa situação, sem dúvida, subsistiria a obrigação de divulgar o ato ou fato relevante em cumprimento ao disposto na ICVM nº 358/2002.
8. Por fim, quanto à comunicação oficial da Bolsa à CVM quando do pedido de suspensão, a SMI considera que deveria ser mantido o procedimento atual, qual seja de

comunicação por correio eletrônico para a Superintendência, Gerências de Acompanhamento de Mercado e alguns servidores cujos endereços foram previamente informados à Bolsa.

Conclusão

9. Conquanto não tenha objeção a que as alterações propostas pela BM&FBOVESPA no Regulamento e Manual sejam aprovadas, a SMI considera fundamental a revisão da ICVM nº 358/2002 em particular quanto à suspensão de negócios.

10. No que diz respeito ao item iv do Ofício nº 043/2015/CVM/SMI suscitado inicialmente pela SIN e por essa razão não analisado pela SEP, informamos que, em manifestação de 24 de setembro, aquela Superintendência concordou com os argumentos apresentados pela Bolsa e considerou que suas preocupações iniciais foram atendidas.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Marcos Galileu Lorena Dutra, Superintendente em exercício**, em 12/11/2015, às 14:11, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0055263** e o código CRC **E8F2A3A0**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0055263 and the "Código CRC" E8F2A3A0.