



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 24/2016-CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2016.

À SMI,

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

Senhor Superintendente,

Trata-se de manifestação da SEP sobre as alterações propostas pela BM&FBOVESPA, recebidas em 05/05/2016 por meio do documento 187/16-DRE, referente ao Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e ao Manual do Emissor.

I. Histórico e contexto

Em 06/11/2015, a SEP, por intermédio do Memorando nº 114/2015-CVM/SEP, no âmbito do Processo CVM nº SP2015/0210, se manifestou em relação às propostas de alterações ao Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (“Regulamento”) e ao Manual do Emissor (“Manual”), apresentadas pela BM&FBOVESPA, no sentido de que a alteração proposta referente à Divulgação de Fato Relevante durante a Sessão de Negociação não deveria ser aprovada. Isso porque entendemos que seria melhor realizar primeiramente uma revisão da Instrução CVM nº 358/2002 que permitisse tornar viável a suspensão dos negócios, para posteriormente analisar os procedimentos operacionais que seriam adotados pela BM&FBOVESPA.

Em 17/11/2015, o Colegiado da CVM decidiu aprovar, parcialmente, as alterações no Regulamento e Manual, entendendo “ser inoportuno aprovar, no momento, as regras propostas pela BM&FBOVESPA para ‘Divulgação de Fato Relevante durante a Sessão de Negociação’, devendo-se aguardar maior debate e amadurecimento do tema, o que deve ocorrer em 2016 no âmbito do processo de alteração da Instrução CVM nº 358/2002”, em linha com a manifestação da SEP.

Nesse sentido, o Ofício nº 098/2015/CVM/SMI, de 17/11/2015, determinou que a BM&FBOVESPA deveria adequar a redação do citado item de forma a torná-lo consentâneo com a redação da Instrução CVM nº 358/2002, e submeter novamente o Manual do Emissor à apreciação da CVM.

Em 24/03/2016, a BM&FBOVESPA apresentou proposta de alterações a esses itens do Manual, contemplando, segundo ela, as considerações apresentadas pelas áreas técnicas envolvidas na análise do tema nos contatos havidos com a BM&FBOVESPA.

Em 08/04/2016, foi enviado à SMI o Memorando nº 16/2016-CVM/SEP/GEA-2

(0095720), por meio do qual a SEP manifestou seu entendimento e solicitou esclarecimentos adicionais a respeito das propostas apresentadas pela BM&FBOVESPA na comunicação de 24/03/2016.

Por conseguinte, em 11/04/2016 foi enviado o Ofício nº 030/2016/CVM/SMI, visando o esclarecimento de pontos específicos das propostas sugeridas pela BM&FBOVESPA, apontados pela SEP, tendo sido o referido ofício respondido em 05/05/2016, por meio do documento 187/16-DRE, e complementado por e-mail em 12/05/2016.

II. Alterações propostas e análise da SEP

Listamos aqui os itens analisados no Memorando nº 16/2016-CVM/SEP/GEA-2 e reportados no Ofício nº 030/2016/CVM/SMI que demandavam esclarecimentos pela BM&FBOVESPA.

1. **Manifestação SMI no Ofício nº 030/2016/CVM/SMI:**

a) *Explicitação do procedimento a ser utilizado pela BM&FBOVESPA quando o emissor, ainda que tenha comunicado previamente a iminência da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante, não tiver utilizado sua faculdade de solicitar a suspensão dos negócios;*

- **Esclarecimento BM&FBOVESPA**

Ao tomar conhecimento de que o fato relevante será divulgado ao longo da sessão de negociação, **independentemente da solicitação de suspensão por parte do emissor**, a BM&FBOVESPA adotará os procedimentos descritos abaixo, a depender do horário em que a divulgação ocorrer. [grifo nosso]

O procedimento tem por objetivo permitir que todos tenham oportunidade de aguardar a referida divulgação e analisar os impactos das informações constantes do fato relevante. Os procedimentos serão divulgados pela BM&FBOVESPA, por meio de ofício circular tão logo seja aprovada a alteração do regulamento, e serão futuramente incorporados aos novos normativos de negociação da BM&FBOVESPA (em elaboração).

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 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)	

- Manifestação da SEP

Consideramos suficientes as explicações prestadas pela BM&FBOVESPA e concordamos com o procedimento de suspensão independentemente de sua solicitação por parte do emissor. Entretanto, nos preocupa que tal procedimento não esteja definido em nenhum regulamento ou manual, estando explicitado apenas em Ofício Circular, conforme resposta da BM&FBOVESPA.

2. **Manifestação SMI no Ofício nº 030/2016/CVM/SMI:**

b) Explicação de como a decisão discricionária do Diretor de Operações quanto a suspensão dos negócios (item 18.2.3 do Regulamento de Operações Da BM&FBOVESPA) se coaduna com a proposição da entidade, manifesta em sua correspondência 199/15-DRE, de não avaliar o conteúdo do ato ou fato relevante a ser divulgado;

- Esclarecimento BM&FBOVESPA

O item 18.2.3 atribui à BM&FBOVESPA a decisão de atender ou não a solicitação de emissor quanto a suspensão dos negócios.

Essa previsão, a nosso ver, permite que, de acordo com a proposta apresentada por meio do ofício 199/15-DRE, **a BM&FBOVESPA passa a adotar, como procedimento padrão, a suspensão da negociação quando o emissor informar previamente sua intenção de divulgar fato relevante** durante a sessão de negociação, motivo pelo qual não será necessária a análise do conteúdo do fato relevante. [grifo nosso]

O procedimento proposto contribui com maior padronização no tratamento da matéria, **sendo adotado de maneira uniforme e sem juízo de mérito sobre a natureza de uma informação** que o próprio emissor, por meio de seu Diretor De Relações Com Investidores, reputou relevante, nos termos da legislação aplicável. [grifo nosso]

Adicionalmente, o procedimento proposto no Manual- comunicação prévia por telefone e mediante envio do formulário de que trata o Anexo 8.2.3.1, sem qualquer menção ao conteúdo do ato ou fato relevante a ser divulgado- foi estabelecido com a intenção de limitar o risco de vazamento de informações anteriormente a divulgação do fato relevante pelo emissor.

- Manifestação da SEP

Consideramos suficientes as explicações prestadas pela BM&FBOVESPA e concordamos com o procedimento padrão de suspender a negociação quando o emissor informar previamente sua intenção de divulgar fato relevante sem juízo de valor sobre o conteúdo da comunicação. Entretanto, nos preocupa que tal procedimento não esteja definido em nenhum regulamento ou manual.

3. **Manifestação SMI no Ofício nº 030/2016/CVM/SMI:**

c) Prazo para a suspensão dos negócios pela BM&FBOVESPA contado a partir do cumprimento pela companhia dos procedimentos de comunicação prévia da iminente divulgação de ato ou fato relevante.

- Esclarecimento BM&FBOVESPA

Tão logo seja realizada a comunicação prévia via telefone e formulário pelo emissor, as

áreas responsáveis na BM&FBOVESPA (Diretoria de Regulação de Emissores-DRE e Diretoria de Operações -DOP) iniciarão as interações e procedimentos necessários a suspensão de negócios, de forma tão célere quanto possível.

Em outros termos, para que os negócios sejam suspensos, serão necessários contatos telefônicos entre os integrantes das referidas áreas, seguidos da execução dos comandos pertinentes nos sistemas sob responsabilidade da DOP, o que deve ser realizado em questão de minutos e, assim, comunicado ao emissor.

O seguinte fluxo para a divulgação de atos e fatos relevantes durante a sessão de negociação deverá ser observado:



(*) Confirmação do recebimento do Formulário e determinação da suspensão, com indicação do intervalo para divulgação do Fato Relevante (entre 10 e 15 minutos).

- Manifestação da SEP

A BM&FBOVESPA não informou qual o prazo que ela própria terá para proceder a suspensão dos negócios. A modificação do fluxograma de ação resolve um dos problemas (o risco de divulgação antes da suspensão) pois, aparentemente, a companhia terá de aguardar a confirmação de suspensão pela BM&FBOVESPA para efetuar a divulgação. Entretanto, a ausência de definição de prazo para o procedimento interno da BM&FBOVESPA pode ser prejudicial em casos, por exemplo, de perda do controle da informação, em que se necessita de uma resposta rápida. Ademais, nesse novo fluxo proposto, a divulgação do fato relevante pode levar de 10 a 15 minutos após a suspensão, uma vez que o emissor só poderia divulgar o fato relevante passados 10 minutos da suspensão. Esse prazo de 10 minutos parece não fazer mais sentido.

4. Manifestação por E-mail

Em complemento questionamento contido no Ofício nº 030/2016/CVM/SMI, solicitamos que seja explicitada qual hipótese do Regulamento de Operações da BM&FBOVESPA será utilizada para executar a suspensão dos negócios caso não ocorra o pedido de suspensão dos negócios por parte do emissor, considerando o disposto no mencionado Regulamento abaixo reproduzido:

18.2.2 Os negócios com os Ativos poderão ser suspensos quando:

a) O emissor deixar de:

i prestar, ao público e à Bolsa, em tempo hábil, informações necessárias para a correta avaliação de preço pelo mercado e/ou a forma de negociação dos Ativos de sua emissão, ou

ii comunicar à Bolsa, em tempo hábil, as deliberações tomadas pelas assembleias gerais e pelas reuniões da administração;

b) Existir informação ou notícia vaga, incompleta, imprecisa ou que suscite dúvida

quanto ao seu teor ou procedência, que possa vir a influir na cotação de qualquer ativo ou na decisão do investidor de comprar, vender ou manter esse Ativo; e

c) A Bolsa considerar imprecisas ou incompletas as informações divulgadas pelo emissor.

- Esclarecimento BM&FBOVESPA

Considerando a redação disposta no Regulamento de Operações vigente, o item mais adequado seria o 18.2.2, alínea “a”, item “i”, uma vez que a divulgação durante o pregão não se dá em tempo hábil para permitir a correta precificação.

Ademais, vale ressaltar que o procedimento será amplamente divulgado por meio de Ofício Circular, em que constará a tabela descrita no Ofício DRE 187/2016 (resposta a).

- Manifestação da SEP

De fato, entre as alternativas, aquela indicada pela BM&FBOVESPA parece ser a mais próxima do caso de que se trata, embora não seja intuitiva essa associação. A nosso ver, seria melhor uma previsão mais específica no Regulamento de Operações.

III. Conclusão

Como se depreende do disposto acima, restariam problemas a serem endereçados nessa nova proposta da BM&FBOVESPA.

Não obstante, tendo em vista (i) a decisão do colegiado de que seria melhor aguardar pontuais alterações na Instrução CVM nº 358/2002 para posteriormente aprovar as propostas de alteração que concernem à divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação; e (ii) a SDM já ter iniciado os procedimentos para discutir as referidas alterações na Instrução CVM nº 358/2002, entendemos não caberem mais exigências neste momento, pois a utilidade de um novo regulamento seria reduzida a um período bastante curto, uma vez que prováveis alterações promovidas na referida instrução poderiam impactar nos documentos ora analisados, exigindo, muito provavelmente, novas alterações.

Isso posto, mantemos o entendimento da SEP exarado no Memorando nº 114/2015-CVM/SEP, no sentido de que as alterações da Instrução CVM nº 358/2002 devem preceder às alterações nos documentos ora analisados, no tocante às divulgações de fatos relevantes durante as sessões de negociação.

Dessa maneira, encaminhamos a presente manifestação para complementação por essa Superintendência, se necessário, e posterior envio para deliberação pelo Colegiado na reunião de 31/05/2016.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Fernando D'Ambros Lucchesi, Gerente em exercício**, em 27/05/2016, às 17:49, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 27/05/2016, às 17:50, 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 **0112471** e o código CRC **2B233905**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0112471** and the "Código CRC" **2B233905**.*

Referência: Processo nº 19957.001813/2015-31

Documento SEI nº 0112471