



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 5/2018-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 27 de março de 2018.

Ao

Superintendente Geral da Comissão de Valores Mobiliários

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

1. Trata-se de proposta de alteração ao Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (Regulamento) e ao Manual do Emissor apresentada pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão por meio da correspondência 85/2018-DRE, visando ao aperfeiçoamento dos procedimentos relativos à suspensão da negociação de valores mobiliários.
2. As alterações ora propostas decorrem da edição da Instrução CVM nº 590/2017, que promoveu alterações na Instrução CVM nº 358/2002 e na Instrução CVM nº 461/2007.
3. O parágrafo 2º, artigo 5º da Instrução CVM nº 358/2002 atribui ao Diretor de Relações com Investidores a faculdade de solicitar a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia nos mercados organizados em que sejam admitidos à negociação pelo tempo necessário à disseminação da informação cuja divulgação seja necessária durante o horário de negociação<sup>[1]</sup>. Quanto à Instrução CVM nº 461/2007, foi incluído o inciso IV no parágrafo segundo do artigo 60, de forma que as entidades administradoras de mercados organizados ficam obrigadas a disciplinar os procedimentos a serem adotados quando houver a necessidade de divulgação de ato ou fato relevante durante o horário de negociação<sup>[2]</sup>.
4. Visto que a alteração na redação do §2º do artigo 5º da Instrução CVM nº 358/2002, entrará em vigor em 1º de abril de 2018, é fundamental que a nova redação do Regulamento e do Manual do Emissor seja aprovada antes dessa data, razão pela qual ainda no final de 2017 foram iniciadas interações das áreas técnicas da CVM (SEP, SDM, SIN, SRE e SMI) com a B3 com o objetivo de que os procedimentos a serem propostos pela entidade administradora fossem previamente discutidos e totalmente compreendidos pelas áreas diretamente interessadas na Autarquia.
5. O processo de discussão levou à formulação de duas propostas pela B3 para atendimento

ao disposto no inciso IV, §2º, art. 60 da Instrução CVM nº 461/2007:

a) Proposta 1: Nos casos excepcionais em que fosse absolutamente necessária a divulgação de fato relevante durante o período de negociação, o emissor deveria comunicar à B3 com pelo menos 10 minutos de antecedência em relação à efetiva divulgação do fato ao mercado. A comunicação seria realizada por telefone. A B3 suspenderia a negociação por período a ser definido e comunicaria essa suspensão do mercado, ficando o emissor com a obrigação de divulgar o fato relevante, nos termos da legislação aplicável, no prazo determinado pela B3.

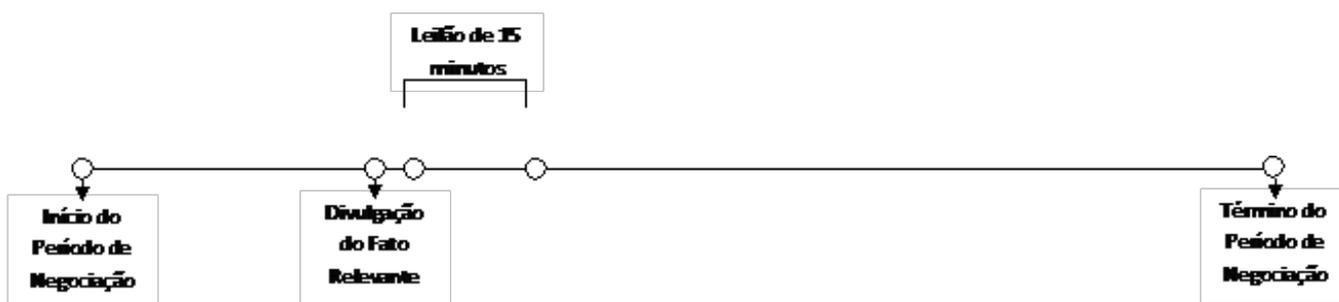
b) Proposta 2: Nos casos excepcionais em que fosse absolutamente necessária a divulgação de fato relevante durante o período de negociação, o emissor deveria comunicar a B3 com pelo menos 15 minutos de antecedência em relação à efetiva divulgação do fato ao mercado. A comunicação seria realizada por telefone e imediatamente sucedida pelo envio, por e-mail, do conteúdo do fato relevante, o qual seria avaliado pela Diretoria de Emissores da B3 que poderia ou não determinar a suspensão da negociação dos valores mobiliários daquele emissor por prazo a ser definido.

6. Visando a avaliar a adequação das propostas feitas pela B3, as áreas técnicas da CVM cotejaram-nas com os procedimentos atualmente aplicados por aquela entidade e verificaram sua aderência às novas disposições das Instruções CVM 358 e 461.

Procedimento atualmente adotado pela B3:

7. Uma vez divulgado Fato Relevante durante o período de negociação, o Diretor de Regulação de Emissores comunica a divulgação do fato ao Diretor de Operações que coloca o ativo em leilão por 15 minutos, período durante o qual são aceitas ofertas de compra e de venda para esse ativo (sendo calculado o preço teórico do leilão), mas a execução dos negócios ocorre apenas com o encerramento do procedimento especial de leilão. A divulgação do Fato Relevante precede o início do leilão por um breve período, ou seja, é possível que negócios sejam realizados sem a devida assimilação do conteúdo da informação pelo mercado (vide diagrama A, abaixo).

Diagrama A – Sequência de acontecimentos de acordo com o procedimento atualmente adotado pela B3:



8. Nota-se que ambas as propostas da B3 evitariam a ocorrência de negócios sem a disseminação da informação ao mercado, uma vez que preveem que a divulgação do Fato Relevante ocorra após a suspensão dos negócios. Assim, do ponto de vista da adequada formação de preço a partir de informação disponível para todos os investidores, ambas as propostas foram consideradas mais adequadas do que os procedimentos vigentes.

Aderência das propostas às novas disposições das Instruções CVM 358 e 461:

9. Ambas as propostas apresentadas pela B3 atribuem ao emissor a obrigação de comunicar

a iminência da publicação de um Fato Relevante durante o período de negociação. A área técnica da CVM entende que esse procedimento está em conformidade com o disposto no novo inciso IV, §2º, art. 60 da Instrução CVM nº 461/2007, que menciona medidas de natureza prévia que devem ser observados pelos emissores para possibilitar a avaliação pela entidade administradora de mercado da necessidade da suspensão da negociação para a disseminação da informação relevante. Em outras palavras, apenas a comunicação pelo emissor da iminência da publicação de Fato Relevante possibilita à entidade administradora o cumprimento do papel que lhe foi atribuído pela Instrução.

10. No que se refere especificamente à Proposta 2, que prevê o envio do conteúdo do Fato Relevante à B3 antes da sua divulgação, a área técnica da CVM entende que os indivíduos mais aptos a julgarem a relevância de uma informação são os administradores do emissor, cujas obrigações quanto à divulgação de informações estão bastante bem definidas nas normas (particularmente na Lei nº 6404/1976 e na Instrução CVM nº 358/2002) e, ademais, são os maiores conhecedores da realidade da companhia e das implicações ou eventuais efeitos da informação a ser divulgada em seus negócios.

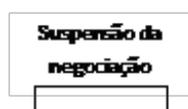
11. Conquanto a área técnica tenha entendido que a Proposta 2 não merecia prosperar pelas razões acima apresentadas, também não estava plenamente confortável com a suspensão automática dos negócios sem a possibilidade de interferência da entidade administradora, sobretudo quando houvesse indício de que a suspensão pudesse ser prejudicial ao funcionamento hígido, regular e eficiente dos mercados organizados por ela administrados.

12. Esse entendimento está fundamentado, sobretudo na redação do já mencionado inciso IV, do §2º, do art. 60 da Instrução CVM nº 461/2007, segundo o qual os procedimentos para suspensão da negociação pela entidade administradora devem permitir a avaliação da necessidade do procedimento para a disseminação da informação relevante.

13. A partir dessa avaliação da área técnica e da continuidade das interações entre a CVM e a entidade administradora de mercado organizado de bolsa e balcão, surgiu a proposta finalmente formalizada pela B3 com a protocolização da correspondência 85/2018-DRE, de 08 de março de 2018.

14. Aderente às melhores práticas e à legislação, a B3 propõe que o emissor divulgue fatos relevantes com antecedência mínima de 30 minutos em relação à abertura da sessão de negociação[3] ou após o seu encerramento. No entanto, nos casos excepcionais em que for absolutamente necessária a divulgação fora do padrão antes descrito, inclusive na hipótese de perda de controle sobre o sigilo da informação, o emissor deverá contatar a B3 por telefone[4] previamente à efetiva divulgação da informação, possibilitando a suspensão da negociação dos valores mobiliários daquele emissor antecipadamente à divulgação do fato relevante que deverá ocorrer no prazo de 10 minutos contados da suspensão (vide diagrama B, abaixo). Findo o período de suspensão, haverá um prazo para cancelamento de ofertas e a retomada dos negócios se dará com um leilão de 5 minutos para viabilizar a descoberta de preço do ativo após a assimilação da informação[5].

Diagrama B – Sequência de Acontecimentos a partir da alteração proposta pela B3 para o Regulamento e Manual do Emissor:





15. O Manual do Emissor determina ainda que, a depender das informações prestadas pelo emissor durante a ligação telefônica antes mencionada, a B3, diante da verificação de que a suspensão poderá ser prejudicial ao funcionamento hígido, justo, regular e eficiente dos mercados organizados por ela administrados, poderá não suspender a negociação dos valores mobiliários do emissor.

16. Adicionalmente, a B3 incluiu o descumprimento dos procedimentos fixados para a suspensão da negociação dentre as infrações que podem gerar multa de até R\$ 500 mil para o emissor. Alteração equivalente está refletida no Regulamento do Emissor no capítulo destinado às obrigações do emissor, assegurando a efetividade na aplicação de eventual multa.

17. Em face do exposto, a área técnica manifesta-se favoravelmente à aprovação da proposta de alteração do Regulamento e do Manual do Emissor, uma vez que a nova redação dos referidos normativos mostra-se consentânea não apenas com a Instrução CVM nº 358/2002 e com a Instrução CVM nº 461/2007, ambas alteradas pela Instrução CVM nº 590/2017, como também eliminam o problema atualmente existente de negociação, ainda que por curto período, após a divulgação de fato relevante.

18. Subscrevem este Memorando os Superintendentes das áreas técnicas mencionadas no parágrafo 4 e, em conformidade com o disposto na Instrução CVM nº 461/2007, esta SMI predispõe-se a assumir a relatoria quando o assunto for levado à consideração do Colegiado da CVM.

[\[1\]](#) Instrução CVM nº 358/2002, art. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

§2º Caso seja imperativo que a divulgação de ato ou fato relevante ocorra durante o horário de negociação, o Diretor de Relações com Investidores poderá, ao comunicar o ato ou fato relevante, solicitar, sempre simultaneamente às bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado, nacionais e estrangeiras, em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante.

[\[2\]](#) Instrução CVM nº 461/2007, art. 60. As normas de funcionamento da entidade administradora de mercado organizado devem disciplinar as situações em que se procederá

à suspensão da negociação ou à exclusão dos valores mobiliários admitidos à negociação, bem como as informações a serem prestadas relativamente aos valores mobiliários atingidos por tais medidas.

§2º As normas de que tratam o caput deverão, obrigatoriamente, disciplinar os procedimentos a serem adotados quando:

IV – houver a necessidade de divulgação de ato ou fato relevante durante o horário de negociação, estipulando prazos e medidas de natureza prévia que devem ser observados pelos emissores para possibilitar a avaliação pela entidade administradora de mercado organizado da necessidade da suspensão da negociação para a disseminação da informação relevante.

[3] Atualmente, a divulgação de Fato Relevante antes do início do pregão acarreta a prorrogação do tempo do *call* de abertura daquele papel.

[4] A B3 ressalta que o processo existente com a necessária utilização do sistema IPE para o envio do Fato Relevante minimiza a possibilidade de utilização fraudulenta do procedimento.

[5] Uma vez aprovados os procedimentos propostos, se houver divulgação de Fato Relevante antes do início do pregão, haverá a suspensão do *call* de abertura para aquele papel para permitir a assimilação da informação pelo mercado. Antes da abertura das negociações haverá uma fase cancelamento de ofertas e a realização do *call* de abertura pelo prazo mínimo de 5 minutos.

Respeitosamente,

Antonio Carlos Berwanger

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

Dov Rawet

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 27/03/2018, às 18:05, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 27/03/2018, às 18:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 27/03/2018, às 19:56, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 29/03/2018, às 20:01, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0474832** e o código CRC **6DAD9796**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0474832** and the "Código CRC" **6DAD9796**.*