



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 08/2006

Prazo: 22 de janeiro de 2007

Objeto: Aperfeiçoamento da regulamentação da CVM sobre: (i) divulgação de informações relativas à negociação de valores mobiliários e à aquisição de participação igual ou superior a 5% de ações de emissão de companhia aberta, e (ii) vedações e condições para negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à Audiência Pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a minuta de Instrução em anexo, que altera a Instrução nº 358, de 3 de janeiro de 2002. As propostas da CVM para o normativo em questão são, resumidamente, as seguintes:

- (i) modificação na forma pela qual os administradores e demais pessoas vinculadas à companhia aberta devem prestar informações sobre as negociações por eles realizadas com valores mobiliários de emissão da própria companhia (art. 11);
- (ii) alteração das regras de divulgação de fato relevante relativo à aquisição de participação igual ou superior a 5% (cinco por cento) da espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta (art. 12);
- (iii) permissão para que, atendidas certas condições, os administradores e demais pessoas vinculadas a companhia aberta possam negociar ações de emissão da própria companhia no período de 15 (quinze) dias anterior à divulgação dos formulários ITR, DFP e IAN, em conformidade com plano de reinvestimento de dividendos ou juros sobre capital próprio aprovado pela companhia (arts. 13 e 15); e
- (iv) eliminação das hipóteses de incidência de multa cominatória (art. 23)

2. Modificação na forma de comunicação das informações relativas à negociação de valores mobiliários de emissão da própria companhia (art. 11)

O art. 11 da Instrução nº 358, disciplinando a exigência constante do § 6º do art. 157 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, exige que os administradores e outras pessoas vinculadas a companhia aberta informem à CVM e, se for o caso, às bolsas e entidades de mercado de balcão organizado, as negociações realizadas com valores mobiliários de emissão destas companhias.

Para o pleno atendimento desta exigência, todas estas pessoas deveriam possuir senhas de acesso ao sistema de envio eletrônico de informações da CVM, através do qual seriam noticiadas as respectivas operações. Entretanto, a concessão de senhas a todas as pessoas sujeitas a essa obrigação mostra-se operacionalmente inviável. Por esta razão, atualmente, tal comunicação é realizada por intermédio do DRI da companhia, via sistema IPE (cf. orientação dos Ofícios Circulares SEP nºs 01/05 e 02/06). A proposta contida no art. 11 da minuta destina-se, em sua essência, a formalizar, na Instrução 358, esse procedimento que já ocorre na prática.



Quanto ao prazo em que deve ser feita essa comunicação, a minuta proposta mantém aquele de 10 dias após o término do mês em que se verificar a alteração das posições detidas, como previsto atualmente¹. Sob esse regime, a informação quanto à alteração de posições acionárias poderá vir a ser informada ao mercado apenas 40 dias após sua ocorrência, nos casos mais extremos. A manutenção desse prazo teve por objetivo não impor um ônus desproporcional ao DRI da Companhia, a quem caberá enviar à CVM a comunicação de que se trata. Tal desproporção poderia ocorrer, por exemplo, em companhias com muitos administradores que negociem com frequência com ações de sua emissão, seja por hábito, seja por força da política de remuneração adotada. Por outro lado, a CVM também entende que as companhias com muitos administradores têm, em geral, maior porte e mais condições de arcar com os custos que adviriam da imposição de uma regra mais onerosa, mas que se revelasse benéfica ao mercado.

A CVM está especialmente interessada em receber sugestões a respeito dessa comunicação — principalmente de seus maiores usuários, como é o caso dos analistas de valores mobiliários — tanto quanto à extensão do prazo concedido (24 horas, 5 dias, 10 dias, etc), como quanto ao termo inicial de sua contagem (imediatamente qualquer alteração de posições, ao final de cada mês, etc).

3. Fato relevante relativo à aquisição de participação igual ou superior a 5% (cinco por cento) do total de espécie ou classe de ações representativas do capital da companhia (art. 12).

Atualmente, o art. 12 da Instrução nº 358 obriga, como regra geral, qualquer pessoa ou grupo de pessoas, físicas ou jurídicas, que adquira mais de 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta a comunicar à CVM e à bolsa ou entidade de mercado de balcão organizado, bem como a divulgar na imprensa, um elenco de informações, dentre as quais a finalidade da participação e a quantidade visada. Essa obrigação geral de divulgação à imprensa pode ser dispensada pela CVM em circunstâncias excepcionais, a depender do grau de dispersão das ações da companhia no mercado, e desde que (i) haja declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade; e (ii) seja assegurada a publicidade por meio que a CVM considere satisfatório (cf. §5º do art. 12). Em consequência desta abordagem, a CVM tem recebido inúmeros pedidos de dispensa, que em sua ampla maioria são deferidos.

A CVM propõe então inverter a lógica da norma, de forma que a dispensa de divulgação da operação na imprensa passe a ser regra geral, e a divulgação a exceção, aplicável somente aos casos em que as consequências da operação possuam, de fato, repercussões relevantes no mercado. Nesse sentido, o § 5º, art. 12, da minuta proposta sugere que sejam consideradas como relevantes, ensejando a publicação pela imprensa, as alterações que (i) tenham por objetivo a alteração do controle ou estrutura administrativa, ou (ii) conduzam à necessidade de realização de oferta pública, nos termos da Instrução nº 361, de 5 de março de 2002.

4. Permissão para que os administradores da Companhia possam negociar com ações de emissão da Companhia no período de 15 dias antes da divulgação de ITR, DFP e IAN (arts. 13 e 15)

A Instrução nº 358 estabelece atualmente restrições e condições especiais para a negociação de valores mobiliários de emissão de companhia aberta por parte de seus administradores e outras pessoas a ela vinculadas. Dentre tais restrições, existe o impedimento à negociação de ações no período de 15 (quinze) dias anteriores à divulgação de formulários ITR, DFP e IAN (art. 13, § 4º).

¹ Na prática, tais informações são prestadas a cada mês, independentemente de ter havido alteração nas posições acionárias das pessoas sujeitas à regra.



Em 03.01.2006, o Colegiado da CVM apreciou pedido, apresentado por uma companhia aberta, de afastamento do mencionado impedimento para administradores e outras pessoas vinculadas participantes de plano, instituído pela companhia, de reinvestimento automático de dividendos e juros sobre capital próprio em ações de sua emissão (“Plano de Reinvestimento”)². As regras do Plano de Reinvestimento poderiam levar, em certas hipóteses, a que houvesse negociações durante o período de vedação do § 4º do art. 13 da Instrução nº 358, de forma que se fazia necessária a autorização da CVM.

De acordo com o voto do Diretor Relator do caso, acompanhado pelo Colegiado, “o Plano pode ser aplicado na forma pleiteada pelo Requerente, desde que atendidas as recomendações feitas em seu voto. Entretanto, entendeu que não se deve dar autorização isolada para um plano de negociação contemplando hipótese vedada pela legislação. Assim, sugeriu que a SDM analisasse a alteração do art. 13, §7º e do art. 15 da Instrução CVM nº 358/02 e demais dispositivos que achar pertinente, para incorporar o conteúdo dessa decisão e aperfeiçoar o atual sistema de vedações à negociação”.

As modificações ora propostas decorrem desse entendimento do Colegiado. As salvaguardas consideradas suficientes para o afastamento da vedação prevista no § 4º do art. 13 da Instrução nº 358 são aquelas listadas nos incisos I e II do §3º do art. 15 da minuta. A CVM está especialmente interessada em receber comentários a respeito delas, bem como sugestões de possíveis alternativas às hipóteses previstas na minuta de afastamento da referida vedação.

5. Eliminação das hipóteses de multa cominatória

O atual art. 23 da Instrução nº 358 enumera três obrigações cujo descumprimento, ou o cumprimento intempestivo, enseja incidência de multa cominatória³. Todas estas obrigações têm caráter eventual, isto é, surgem em decorrência de fatos que não têm data certa para ocorrer e cujo descumprimento não consegue ser identificado pela CVM imediatamente após o término do prazo estipulado. A impossibilidade de identificação imediata desse descumprimento acaba por tornar inócua a aplicação da multa cominatória, que se destina, justamente, a estimular o cumprimento pontual da norma.

Por essa razão, entende a CVM que infrações a dispositivos como os previstos no art. 23, devem ser enfrentadas por meio da instauração de processo administrativo sancionador, não ensejando a aplicação de multa cominatória. A minuta submetida à audiência pública propõe, por isso, a revogação do art. 23 da Instrução nº 358.

6. Encaminhamento de sugestões

A minuta de Instrução está à disposição dos interessados no site da CVM (www.cvm.gov.br), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

- SEDE – Centro de Informações – Rua Sete de Setembro, 111/ 5º andar – Centro – Rio de Janeiro – RJ.

² Processo nº RJ 2005/8456, de que foi Relator o Diretor Pedro Marcilio.

³ A saber: (i) comunicação, pelos administradores e demais pessoas listadas no art. 11, das alterações em suas posições em valores mobiliários emitidos pela companhia, (ii) envio de declaração, com as informações listadas no art. 12, quando o investidor adquire participação que atinge 5% (cinco por cento) do total da espécie ou classe de ações emitidas pela companhia e (iii) adoção, pela companhia, de uma política de divulgação de atos ou fatos relevantes, a qual deve ser comunicada a acionistas, administradores, etc.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 08/2006

- SRS – Superintendência Regional de São Paulo – GRS – Gerência de Administração – Rua Cincinato Braga, 340 – 2º, 3º e 4º andares – São Paulo – SP.
- SRB – Superintendência Regional de Brasília – SCN – Qd 2 – Bloco A – 4º andar – Sala 404 – Edifício Corporate Financial Center – Brasília – DF.

As sugestões e comentários, por escrito, deverão ser encaminhados, até o dia 22 de janeiro de 2007, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente através do e-mail: audpublica0806@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111/23º andar – Centro – Rio de Janeiro – CEP 20159-900.

As sugestões e comentários recebidos serão considerados de acesso público.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2006.

Original assinado por
MARCELO FERNANDEZ TRINDADE
PRESIDENTE



INSTRUÇÃO Nº [.....], DE [.....] DE 2006.

Altera a Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, e com fundamento no disposto nos arts. 4º e seus incisos, 8º, incisos I e III, 18, inciso II, alínea “a”, e 22, § 1º, incisos I, V e VI, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 157 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, resolveu baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 11, 12, 13 e 15 da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

§ 1º A comunicação a que se refere o **caput** deste artigo deverá abranger as negociações com derivativos ou quaisquer outros valores mobiliários referenciados nos valores mobiliários de emissão da companhia ou de emissão de suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

§ 2º As pessoas naturais mencionadas neste artigo indicarão, ainda, os valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge do qual não estejam separados judicialmente, de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração anual de imposto sobre a renda e de sociedades controladas direta ou indiretamente.

§ 3º A comunicação a que se refere o **caput** deste artigo deverá conter, no mínimo, o seguinte:

I – nome e qualificação do comunicante, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II – quantidade, por espécie e classe, no caso de ações, e demais características no caso de outros valores mobiliários, além da identificação da companhia emissora e do saldo da posição detida antes e depois da negociação;

III – forma de aquisição ou alienação, preço e data das transações.

§ 4º As pessoas mencionadas no **caput** deste artigo deverão efetuar a referida comunicação:

I – no prazo de 5 (cinco) dias após a realização de cada negócio;

II – no primeiro dia útil após a investidura no cargo; e



III – quando da apresentação da documentação para o registro da companhia como aberta.

§ 5º A companhia deverá enviar as informações referidas no **caput** deste artigo à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação, no prazo de 10 (dez) dias, após o término do mês em que se verificarem alteração das posições detidas.

§ 6º O Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela transmissão à CVM das informações recebidas pela companhia em conformidade com o disposto neste artigo.” (NR)

“Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, devem enviar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação as seguintes informações:

.....

II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade;

.....

§ 4º As pessoas mencionadas no **caput** deste artigo também deverão informar a alienação ou a extinção de ações e demais valores mobiliários mencionados neste artigo, ou de direitos sobre eles, a cada vez que a participação do titular na espécie ou classe dos valores mobiliários em questão atingir o percentual de 5% (cinco por cento) do total desta espécie ou classe e a cada vez que tal participação se reduzir em 5% (cinco por cento) do total da espécie ou classe.

§ 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da Instrução nº 361, de 5 de março de 2002, o adquirente deverá promover a publicação pela imprensa, nos termos do art. 3º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do **caput** deste artigo.” (NR)

“Art. 13.....

.....



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 08/2006

§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no “caput” no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP e IAN) da companhia, ressalvado o disposto no § 3º do art. 15.

.....” (NR)

“Art. 15.....

.....

§ 3º É permitida a aquisição de ações de emissão da companhia no período a que se refere o inciso II do § 1º por administradores, membros do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas da companhia, bem como de suas controladas e coligadas, criados por disposição estatutária, realizada em conformidade com plano de reinvestimento de dividendos ou juros sobre capital próprio aprovado pela companhia, desde que:

I – a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários ITR, DFP e IAN; e

II – o plano de reinvestimento estabeleça:

a) o compromisso irrevogável e irretroatável de seus participantes de reinvestir valores previamente estabelecidos, nas datas nele previstas;

b) a impossibilidade de adesão ao plano na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, e durante os 15 (quinze) dias que antecederem a divulgação dos formulários ITR, DFP e IAN;

c) a obrigação de prorrogação do compromisso de compra, mesmo após o encerramento do período originalmente previsto de vinculação do participante ao plano, na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, e durante os 15 (quinze) dias que antecederem a divulgação dos formulários ITR, DFP e IAN; e

d) obrigação de seus participantes reverterem à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos auferidos em negociações com ações de emissão da companhia, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR, DFP e IAN, apurados através de critérios razoáveis definidos no próprio plano.” (NR)

Art. 2º Fica revogado o art. 23 da Instrução nº 358, de 3 de janeiro de 2002.

Art. 3º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

Original assinado por

MARCELO FERNANDEZ TRINDADE
Presidente