COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 04/25

Prazo: 17 de novembro de 2025

Objeto: Ajustes na Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022, com foco nas regras de negociação, por companhias abertas, de ações de própria emissão.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") submete a consulta pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a minuta de Resolução ("Minuta") que propõe alterações à Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022 ("Resolução CVM 77"), a qual dispõe sobre a negociação de ações e a aquisição de debêntures de própria emissão.

Em seu Capítulo II, a Resolução CVM 77 disciplina a negociação por companhia aberta de ações de sua própria emissão, em conformidade com o art. 30, § 2º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei 6.404"). Entre os objetivos da Resolução CVM 77 relacionados à negociação de ações de própria emissão, destacam-se (i) a proteção dos acionistas minoritários e credores contra atuação indevida sobre o capital social e (ii) a prevenção a práticas não equitativas e de manipulação de mercado.

O assunto é regulado pela CVM desde a edição da Instrução CVM nº 10, de 14 de fevereiro de 1980, a qual foi mantida vigente sem alterações substanciais de seu conteúdo até a edição da Instrução CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015, mais de 35 anos depois. A redação resultante da reforma promovida nesta ocasião foi preservada integralmente na Resolução CVM 77, editada em 2022, que apenas consolidou em um normativo único as Instruções CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015, e nº 620, de 17 de março de 2020. No entanto, apesar de não terem ocorrido alterações regulatórias significativas desde 2015, a CVM seguiu analisando a possibilidade de que determinadas regras fossem aprimoradas para alcançar de forma mais efetiva os objetivos antes mencionados.

Nesse sentido, em 2017, foi realizada uma Análise de Impacto Regulatório intitulada de "Impactos da recompra de ações em bolsa na liquidez de longo prazo" ("AIR")[1]. O estudo concluiu que diversas companhias realizavam programas de recompra, uma única vez ou mais de um em sequência[2], que ultrapassavam o limite de 10% imposto no art. 9º da Resolução CVM 77 em um curto espaço temporal,

[1] Link: https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/impactos-da-recompra-de-acoes-em-bolsa-na-liquidez-de-longo-prazo-air-assessoria-de-analise-economica-e-gestao-de-riscos-da-cvm-maio-2017

[2] Na análise isolada, 17 dos 576 programas realizados no período ultrapassaram o percentual de 10%. Quando agrupados programas que ocorreram de maneira sequencial, esse número sobe para 38 observações do total de 349.

afetando a liquidez de longo prazo das ações. Tal uso de programas de recompra de ações pode estar associado à ineficiência de mercado e a práticas abusivas. De fato, há registros de processos administrativos[3] que trataram da possível ocorrência dessas práticas.

Portanto, a CVM propõe a Minuta primeiramente para robustecer o regramento presente na Seção III do Capítulo II da Resolução CVM 77, que trata de requisitos a serem observados na negociação de ações de própria emissão por companhia aberta.

Nesse sentido, além de uma reorganização formal para facilitar a leitura, estão sendo propostos novos dispositivos que foram elaborados com base, sobretudo, no AIR, em casos concretos que foram analisados em processos administrativos e em comparativos com normas internacionais.

Para além disso, conforme descrito na seção 3.2.2 deste Edital, a CVM está aberta ainda a outros aprimoramentos que possam trazer maior efetividade na persecução dos objetivos antes mencionados, sem impactar os benefícios proporcionados pela correta utilização das ações em tesouraria e programas de recompra[4].

Adicionalmente, aproveita-se a oportunidade da reforma para: (i) harmonizar os conceitos de "ações em circulação" e "pessoas vinculadas" com outras normas da CVM; (ii) especificar os papeis da Superintendência de Relações com Empresas (SEP) e da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) na análise de pedidos de negociação de ações de própria emissão em condições diversas das previstas na Resolução CVM 77; e (iii) promover outros ajustes pontuais de forma a facilitar a fluidez da leitura.

2. Análise de impacto regulatório

Registre-se que a prévia elaboração do AIR dá cumprimento ao art. 3º do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, embora se trate de ato normativo destinado a preservar a higidez do mercado de

[3] Processos CVM RJ-2015-12514 e PAS CVM 19957.003748/2021-26.

[4] Dentre os benefícios existentes na literatura e citados no AIR, encontram-se: (i) uso para Planos de Opção de Compra de Ações (*Stock Option*) e Plano de remuneração baseado em ações aos empregados e administradores; (ii) ajuste para buscar estrutura de capital ótima; (iii) payout flexível aos acionistas de caixa em excesso; (iv) sinalização de subvalorização das ações da companhia e *market timing* nas recompras; (v) redução do custo de capital por meio da redução de volatilidade excessiva e estabilização de preços. Além disso, o relatório "*Report on Stock Repurchase Programs*" da IOSCO cita também o uso de ações como moeda de troca e financiamento em processos de fusão e aquisição.

capitais e, portanto, enquadrado em hipótese de dispensa prevista no art. 4º, inciso V, alínea "b" do mesmo Decreto.

3. Requisitos de execução da negociação de ações de própria emissão

A Minuta traz alterações na Seção III do Capítulo II, a qual propõe renomear de "Limitações" para "Requisitos para Negociação de Ações de Própria Emissão", uma vez que os dispositivos nela contidos estipulam parâmetros necessários para a negociação de ações de própria emissão pela companhia, especialmente no contexto dos denominados programas de recompra. A nova estrutura dá maior organicidade e clareza ao texto, com a criação de subseções cujos títulos indicam os objetivos específicos a serem alcançados com os respectivos dispositivos nela contidos.

3.1 Preservação do capital social

O primeiro conjunto de regras propostas para a aquisição de ações de própria emissão diz respeito à preservação do capital social. Esse já é um objetivo visado pela Resolução CVM 77 e a Minuta não promove alterações substanciais no conteúdo das regras que buscam dar cumprimento a esse objetivo.

Nesse sentido, houve apenas um rearranjo formal de dispositivos, a fim de agrupar no art. 7º-A, comandos da Resolução CVM 77 relacionados à proteção do capital social da companhia, em linha com o disposto no art. 30, § 1º, alínea b, da Lei 6.404. Por força dessa reorganização, propõe-se a revogação do atual art. 8º, inciso II, e §§ 1º, 3º, 4º e 5º, e do art. 10, *caput* e parágrafo único.

3.2 Regras de negociação

3.2.1 Mitigação de impactos sobre a negociação em mercados organizados

A aquisição em mercado organizado pela companhia de ações emitidas por ela própria inspira cuidados particulares. Embora legítima na maior parte dos casos, essa operação pode, por exemplo, ser pautada por incentivos econômicos para influenciar a cotação das ações no curto prazo (sobretudo quando vinculada à remuneração de administradores ou empregados baseada em ações) e envolver nível extraordinário de assimetria informacional entre a companhia e o mercado. Além disso, companhias abertas frequentemente dispõem de caixa suficiente para realizar negócios capazes de afetar a liquidez ou o comportamento dos preços em mercado por um período considerável. Por esse motivo, o tema é objeto de atenção regulatória em diversas jurisdições.

A CVM propõe atualizar regras sobre esse tema no mercado brasileiro com base no modelo a seguir, que toma por ponto de partida propostas apresentadas e comentários recebidos na Audiência Pública SDM nº 11/13, além de normas internacionais[5]. Para a definição dos parâmetros específicos propostos, foram também realizadas análises internas pela área técnica da CVM tendo como base inicial a negociação de 483 ações (ordinárias, preferenciais e *units*) no período de 2020 a 2025.

Desse modo, destaca-se inicialmente a proposta de um novo art. 7º-B como meio de preservar a integridade de mercado e minimizar possíveis causas de distorção de preços e indução a erro dos participantes. Nele, são propostas 6 (seis) condições necessárias – envolvendo preço, quantidade negociada e momento da negociação – a serem atendidas pelas companhias para aquisições diárias de ações de própria emissão em mercados organizados de valores mobiliários.

Primeiramente, o inciso I veda que as ordens de compra das ações possuam preço acima do preço do último negócio realizado sem interferência da companhia. Desse modo, pretende-se impedir que a companhia impacte de maneira artificial a formação de preços, acelerando as tendências de alta ou impedindo tendências de baixa de preços de mercado[6].

Em segundo lugar, o inciso II, alínea a, limita a quantidade de ações a ser adquirida no dia a 25% (vinte e cinco por cento) da quantidade média diária dos 20 (vinte) pregões anteriores àquele em que se pretende negociar. Com esse dispositivo, a CVM visa impedir que a companhia influencie o preço da ação por meio de ordens de compra em volumes significativos que distorçam o equilíbrio de mercado.

Sobre esse requisito em particular, a CVM indaga se seria mais adequado (i) o uso de dados históricos de pregões anteriores, como previsto na Minuta (ou seja, calcular 25% da média da quantidade negociada em uma determinada quantidade de pregões anteriores à data em que se pretenda operar) ou (ii) o uso apenas dos dados do próprio pregão no qual se pretenda negociar (ou seja, a companhia deveria negociar no máximo 25% da quantidade que estivesse sendo operada no dia, logo a cada 3 ações negociadas por terceiros, ela poderia adquirir 1 ação, o que totalizaria 25% das 4 ações negociadas). No

[5] Documento "CFR (*Code of Federal Regulations*) 240.10b-18", editada pela *Securities and Exchange Commission*; Documento "*Disposiciones de carácter general aplicables a las emissoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*", *articles 56 a 64,* editada pela *Comision Nacional Bancária y de valores* do México; Documento "*JSE Limited Listing Requirements*", 5.67 a 5.77, da África do Sul; e relatório "*Report on Stock Repurchase Programs*" da IOSCO.

[6] Com a introdução do art. 7º-A, inciso I, não mais se justifica a regra semelhante prevista na redação do atual art. 8º, inciso II, que se propõe revogar.

caso da opção (i), a CVM tem interesse ainda em comentários sobre o número de 20 pregões utilizado para o cálculo dos 25% da quantidade média diária de ações negociadas.

Ademais, a Autarquia busca entender se o percentual anteriormente mencionado é satisfatório, e, nos casos de companhias abertas com menor liquidez, se seriam necessários procedimentos especiais ou outros parâmetros que diferenciassem companhias abertas quanto à liquidez de suas ações.

Cabe ressaltar que a quantidade a ser adquirida tampouco poderá ser superior a 0,5% (meio por cento) das ações em circulação da companhia na data da compra (art. 7ª-B, inciso II, alínea b, da Minuta). Isto impede que, em situações extremas nas quais o volume de negociações aumente de maneira atípica, o que muitas vezes está associado a uma maior instabilidade no processo de incorporação de informações aos preços, a companhia efetue uma compra de quantidade significativa de ações em circulação em um único dia[7].

Além disso, em relação ao momento da negociação, o inciso III impede que a aquisição ocorra no leilão de abertura. O leilão de abertura indica a possível direção que o ativo terá ao longo do pregão, logo representa um momento particularmente sensível, em que o incentivo para influenciar indevidamente a formação de preço é especialmente elevado.

Entretanto, no inciso IV, optou-se por permitir a participação no leilão de fechamento, uma vez que, em razão do volume que muitas vezes se verifica nesse momento quando comparado a outros períodos do pregão, privar a companhia de atuar no leilão de fechamento poderia comprometer sua capacidade de executar os programas de recompra pretendidos. Porém, a atuação no leilão de fechamento deverá respeitar as exigências dos demais incisos, principalmente o envio de ordens a preço que não exceda o último negócio realizado. Além disso, tais ordens não podem ser canceladas depois de serem emitidas.

[7] O parâmetro de 0,5% foi encontrado pela área técnica da seguinte forma: (i) foram coletados os dados diários de quantidade negociada de janeiro de 2020 a dezembro de 2024 de 485 ações (ON, PN e Units) e dados da quantidade de ações em circulação de cada classe de ação (*free float*), (ii) foi feita uma filtragem para selecionar os ativos que tiveram variações pequenas anuais no *free float*, entre -2% a 2%, (iii) posteriormente foi realizada a divisão da quantidade diária negociada pelo *free float*, encontrando-se o percentual do *free float* que foi negociado no dia para os 347 ativos filtrados, (iv) foi calculada a média móvel de 20 dias desses valores durante o período de 5 anos (2020 a 2025) e (v) foi constatado que o valor máximo encontrado foi de 2%, após excluídos *outliers* que correspondiam a 10% das observações (cujos valores iam de 2% até 780%), chegando-se então ao parâmetro de 0,5% (equivalente à quantidade negociada de 25% do valor máximo de 2%).

Ademais, o inciso V indica a necessidade de utilização de apenas uma instituição atuando como intermediária da companhia. Dessa forma, o objetivo é impedir o envio de ordens de compra das ações por meio de vários intermediários, que geraria aparência inverídica de demanda generalizada pelo ativo.

O inciso VI, por seu turno, impede a realização de operações de *day-trade*, ou seja, a companhia fica impossibilitada de adquirir ações no mesmo dia no qual optar por alienar ações em tesouraria, ainda que por meio de mais de um mercado organizado de valores mobiliários.

Essa restrição se justifica porque alternâncias entre compras e vendas em curtíssimo prazo são características de uma atuação que visa ganhos financeiros imediatos a partir da oscilação das ações. Esse tipo de atuação não se compatibiliza com a disciplina legal, que permite aquisições de ações de própria emissão apenas em caráter excepcional. Além disso, a possibilidade de ganhos financeiros por meio de compra e venda em curto prazo distorce incentivos da companhia no tocante à divulgação equilibrada e tempestiva de informações, podendo levar a um comprometimento da higidez do mercado.

Dentro do mesmo objetivo de coibir a atuação da companhia em mercados organizados movida pela perspectiva de ganhos financeiros de curto prazo, o parágrafo único do art. 7º-B prevê um prazo mínimo entre alienações e aquisições de ações. Segundo o dispositivo, é necessário aguardar 15 pregões, contados da última aquisição, para que a companhia possa alienar ações em mercados organizados.

3.2.2 Preservação de quantitativo mínimo das ações em circulação

A redação atual do art. 9º estabelece que as companhias abertas não podem manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado.

A Minuta mantém essa regra, realocando-a para o art. 7º-C, inciso I, com um discreto aumento do percentual de 10% (dez por cento) para 12% (doze por cento). Esse ajuste numérico busca essencialmente compensar a redução que de outro modo ocorreria por força da nova definição do conceito de ações em tesouraria, explicada no item 4.1 deste Edital.

Além disso, em complemento ao limite máximo de ações que podem ser mantidas em tesouraria, expresso como percentual das ações em circulação, a Minuta também impede (art. 7º-C, inciso II) que aquisições de ações pela companhia emissora façam com que remanesçam em circulação menos de 15% (quinze por cento) do total de cada espécie ou classe.

A esse respeito, cabe ressaltar que a recente Resolução CVM nº 215, de 29 de outubro de 2024 ("Resolução CVM 215") estabeleceu novo regime regulatório aplicável a ofertas públicas de aquisição de ações ("OPA"). Para fins do art. 4º, § 6º, da Lei 6.404, uma OPA por aumento de participação passou a ser exigida quando aquisições pelo acionista controlador fazem com que remanesçam em circulação menos de 15% (quinze por cento) do total de determinada espécie ou classe de ações.

Assim como as aquisições de ações promovidas pelo acionista controlador, as aquisições realizadas pela própria companhia também reduzem o número de ações em circulação. De fato, o impacto sobre a liquidez das ações remanescentes e, consequentemente, sobre acionistas não controladores, pode ser muito similar, independentemente de as aquisições partirem do acionista controlador ou da companhia.

Dessa forma, a vedação instituída no art. 7º-C, inciso II, busca trazer mais consistência ao conjunto de regras editadas pela CVM e desincentivar a atuação da companhia em interesses exclusivos do acionista controlador. No entanto, a vedação comporta uma exceção nos casos em que a companhia opta por realizar a aquisição por meio de uma OPA, conforme comentado adiante.

A maneira pela qual a companhia deve proceder ao cálculo necessário para cumprimento do art. 7º-C está delineada nos §§ 1º a 3º deste mesmo artigo, que indicam eventos que devem levar a adições, subtrações ou serem neutros em relação à verificação dos limites estabelecidos.

Desse modo, devem ser incluídas na contagem de ações mantidas em tesouraria tanto as ações adquiridas pela própria companhia, quanto as ações de sua emissão adquiridas por suas coligadas e controladas (art. 7º-C, § 1º, inciso I).

Além disso, também deverão ser computadas como mantidas em tesouraria as ações referenciadas em instrumentos derivativos celebrados pela própria companhia aberta, por suas coligadas ou controladas que confiram exposição econômica positiva ("*long*") às ações de emissão da companhia, independentemente de tais instrumentos derivativos previrem liquidação financeira ou por meio da entrega de ações (art. 7º-C, § 1º, inciso II).

Em contrapartida, como as ações referenciadas em contratos derivativos já terão sido computadas como mantidas em tesouraria na data da celebração do contrato, elas não serão computadas novamente mesmo que sejam efetivamente recebidas pela companhia na liquidação física do instrumento derivativo (art. 7º-C, § 2º, inciso II). Inclusive, na mesma linha de raciocínio, se o instrumento derivativo for encerrado sem que haja liquidação física, a correspondente quantidade de ações será deduzida das ações consideradas mantidas em tesouraria (art. 7º-C, § 3º, inciso III).

Também cabe destacar que o cálculo de ações em tesouraria não é impactado pela celebração de instrumentos derivativos que confiram exposição econômica negativa ("*short*") às ações de emissão da companhia (art. 7º-C, § 2º, inciso I). Consequentemente, operações com esses instrumentos não podem ser utilizadas para reduzir ou neutralizar eventuais excessos em relação aos limites estabelecidos no *caput* em posições à vista.

A despeito da obrigação proposta no art. 7º-C, inciso II, de que a companhia preserve um número mínimo de ações em circulação, é pertinente a reflexão sobre a eficácia da regra contida no inciso I do mesmo artigo. Já foram constatados casos em que a companhia aberta cancelava as ações após atingir o limite de 10%, e realizava logo em seguida novas aquisições. Repetindo esses movimentos sucessivas vezes, é possível promover a retirada de grande quantidade de ações de circulação em curto espaço de tempo.

Por isso, a CVM avalia a possibilidade e a necessidade de criar um artigo adicional focado no controle da quantidade de ações passíveis de serem adquiridas pela emissora no prazo de um ano. Isto limitaria a possibilidade de diversos e sucessivos ciclos de recompras e cancelamentos de ações recompradas, para dar maior consistência e efetividade ao regime de recompra de ações.

Tal dispositivo disporia que, ao realizar a compra das ações ou celebrar instrumentos derivativos, o total acumulado de ações adquiridas pela emissora nos 12 (doze) meses anteriores não excederia um determinado percentual – p.ex., 15% (quinze por cento) – de espécie ou classe de ações em circulação. Caso a companhia constatasse que o limite tivesse sido ultrapassado, a nova operação não poderia ocorrer, exceto se tal aquisição ocorresse por meio de uma OPA.

O cálculo de ações adquiridas incluiria tanto a compra de ações quanto a celebração de contratos derivativos que conferissem exposição econômica positiva. Além disso, nem as alienações de ações nem a celebração de contratos derivativos que conferissem exposição econômica negativa liberariam espaço para que fossem realizadas aquisições adicionais, uma vez que o limite a ser estabelecido consideraria aquisições, e não o saldo de ações em tesouraria resultante das aquisições e alienações. Em síntese, a dinâmica de cômputo e verificação do atingimento de limites seria, em grande medida, similar com a ora proposta nos §§ 1º a 3º do art. 7º-C.

A CVM tem interesse em comentários sobre aspectos jurídicos, operacionais e econômicos dessa nova proposta e, caso venha a ser implementada, se ela deveria ter caráter alternativo ou complementar às regras dos incisos I e II do *caput* do art. 7º-C proposto.

3.2.3 Aquisições por meio de OPA

Em comparação com aquisições de ações pulverizadas realizadas pela companhia em operações no pregão, aquisições de ações por meio OPA tendem a proporcionar maior previsibilidade quanto às condições de preço e volume, além de criarem uma oportunidade mais uniforme para que os acionistas interessados em alienar suas ações participem da operação em condições isonômicas.

Além disso, uma OPA lançada pela companhia com garantias similares àquelas presentes na OPA por aumento de participação mitiga preocupações quanto ao uso da companhia para eximir seu acionista controlador de obrigações a que estaria sujeito caso ele próprio efetuasse as aquisições.

Por conta disso, propõe-se (art. 8º-A) que, caso a companhia opte por realizar uma OPA, seguindo o rito previsto em normativo próprio, ela poderá realizar as aquisições sem as restrições estipuladas nos artigos 7º-B, 7º-C e 8º, observada a prévia necessidade de aprovação da assembleia geral, quando for o caso.

Com essa medida, a CVM busca criar uma via mais flexível para execução de recompra, sem que dela resultem impactos adversos aos valores protegidos pela norma, como a higidez dos mercados organizados e o adequado tratamento de conflito de interesses.

4. Demais ajustes

4.1 Conceitos de “ações em circulação” e “pessoas vinculadas”

A redação atual do art. 1º, parágrafo único, I da Resolução CVM 77 define ações em circulação como todas aquelas representativas do capital social da companhia menos as detidas direta ou indiretamente pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas e por administradores.

Contudo, a Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 (“Resolução CVM 80”), e a Resolução CVM 215, assim como o art. 4º-A, § 2º, da Lei 6.404 possuem conceito mais restritivo. Além das exclusões mencionadas, consideram também as ações em tesouraria fora do escopo de ações em circulação.

Essa divergência é resultado de uma opção intencional feita à época para facilitar o cálculo da quantidade de ações que as companhias podem recomprar. Neste sentido, frise-se que, na Resolução CVM 77, a principal função do conceito de ações em circulação é exatamente balizar a quantidade de ações passíveis de serem adquiridas para manutenção em tesouraria: o art. 9º limita o saldo de ações em tesouraria a 10% (dez por cento) das ações em circulação. Se cada ação adquirida para tesouraria não

apenas afeta o numerador, mas simultaneamente impacta também o denominador envolvidos no cômputo desse limite de 10% (dez por cento), a apuração do limite torna-se menos direta e intuitiva.

Entretanto, o uso de diferentes definições do mesmo termo em diferentes contextos também vem provocando dúvidas. Dessa forma, com objetivo de uniformizar o conceito, e evitar interpretações equivocadas, propõe-se dar à Resolução CVM 77 a mesma das Resolução CVM 80 e Resolução CVM 215. Com isso, as ações em circulação serão definidas como todas as ações do emissor, com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e daquelas mantidas em tesouraria.

Além disso, a Minuta propõe atualizar o conceito de "pessoas vinculadas", adotando a mesma redação presente na redação proposta na consulta pública da norma que substituirá a atual Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021, e na Resolução CVM 215. Para isso, altera-se o inciso IV do art. 1º, § 1º, da Resolução CVM 77 e adiciona-se um novo § 2º com uma presunção relativa de ocorrência de casos de atuação conjunta ou de representação de mesmo interesse.

Ademais, acrescenta-se o conceito de "pessoas vinculadas" no art. 8º, I, para evidenciar que a vedação relativa às aquisições pela companhia das ações de seu controlador se estende também a pessoas a ele vinculadas.

Por fim, também em linha com a Resolução CVM 215, propõe-se inserir uma regra geral no § 3º do art. 1º explicitando como devem ser feitos os cálculos e comparações presentes na norma que envolvam preço e quantidade de ações em duas ou mais datas distintas. Para preservar a comparabilidade e consistência, tais valores devem ser ajustados, notadamente nos casos de declarações de proventos e de alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões eventualmente ocorridos no período.

4.2 Dispensas em situações excepcionais

A Minuta mantém o dispositivo que permite a concessão de dispensa de requisitos da Resolução CVM 77 em casos excepcionais e devidamente justificados. No entanto, a fim de alcançar maior eficiência na análise de pedidos de dispensa e, ainda, refletir os novos requisitos para execução de recompras em mercados organizados propostos com a presente reforma, o dispositivo em questão é objeto de propostas de mudança.

Nesse sentido, no art. 23 da Resolução CVM 77, optou-se por substituir o termo "CVM" pelas superintendências específicas encarregadas pela análise dos pedidos de dispensa, que serão a

Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), nos pedidos relacionados à dispensa do art. 7º-B, e à Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") nos demais casos.

Além de viabilizar que as dispensas sejam concedidas de forma mais célere, sem necessariamente envolver o Colegiado da Autarquia, a mudança associa possíveis dispensas às respectivas superintendências cujas áreas de atuação estão mais relacionadas aos requisitos a serem dispensados.

Cabe frisar que eventuais negativas de pedidos de dispensa pelas áreas técnicas serão passíveis de recurso ao Colegiado, nos termos da regulamentação específica sobre o tema.

5. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 17 de novembro de 2025 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, pelo endereço eletrônico conpublicasdm0425@cvm.gov.br.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da consulta pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;

b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;

c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e

d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta consulta.

Não devem constar na manifestação dados pessoais como inscrição no CPF, telefone, endereço, e-mail ou assinatura, sendo necessário apenas o nome do autor da manifestação.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da consulta pública, na página da CVM na rede mundial de computadores – www.gov.br/cvm > Assuntos > Normas > Audiências e Consultas Públicas > Consulta Pública SDM 04/25.

Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2025.

(*Assinado eletronicamente por*)

OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO
Presidente interino

(*Assinado eletronicamente por*)

ANTONIO CARLOS BERWANGER
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº [TÍTULO]

Altera a Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022.

O **PRESIDENTE SUBSTITUTO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●] de [●] de 202[●], com fundamento no disposto nos arts. 4º, III e V, 8º, I, e 22, § 1º, III e VIII, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e nos arts. 30, § 2º, e 244, § 3º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Resolução:

Art. 1º A Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022, publicada no Diário Oficial da União de 30 de março de 2022, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 1º .....

§ 1º .....

I – ações em circulação: todas aquelas representativas do capital da companhia menos as detidas direta ou indiretamente pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, e por administradores do emissor, e aquelas mantidas em tesouraria;

.....

IV – pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue em conjunto ou representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, grupo de pessoas, fundos ou universalidade de direitos, observado o §2º;

.....

§ 2º Presume-se agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, grupo de pessoas, fundos ou universalidade de direitos:

I – seu cônjuge, companheiro, ascendente, descendente ou colateral até o 2º grau;

II – seu controlador, direto ou indireto, ou quem seja por ela controlado ou esteja com ela submetido a controle comum;

III – quem tenha adquirido, ainda que sob condição suspensiva, o seu controle ou da companhia objeto, ou seja promitente comprador ou detentor de opção de compra do

controle acionário da companhia objeto, ou intermediário em negócio de transferência daquele controle;

IV – o gestor de recursos em relação aos fundos de investimento por ele geridos nos quais exerça administração discricionária da carteira; e

V – o inventariante, administrador judicial ou equivalente, em relação à universalidade de direitos.

§ 3º Nos casos em que esta Resolução prevê comparações ou cálculos que levem em consideração preços e quantidades de ações em duas ou mais datas distintas, tais preços e quantidades devem ser ajustados a fim de preservar a comparabilidade e a consistência dos cálculos, notadamente nos casos de declarações de proventos e de alterações no número de ações decorrentes de bonificações, desdobramentos, grupamentos e conversões eventualmente ocorridos no período." (NR)

"Art. 4º A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão terá sua eficácia condicionada à prévia aprovação pela assembleia geral, observadas as normas que regem o direito de voto e o conflito de interesses do acionista, quando:

....." (NR)

"Seção III – Requisitos para Negociação de Ações de Própria Emissão

Subseção I – Preservação do Capital Social

Art. 7º A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão, bem como os contratos derivativos por ela celebrados e referenciados nessas ações, devem ser liquidados em até 18 (dezoito) meses, contados da aprovação dos negócios pela assembleia geral ou pelo conselho de administração.

Art. 7º-A A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão, ou celebração de instrumentos derivativos referenciados nessas ações estão limitadas ao saldo de recursos disponíveis.

§ 1º Consideram-se recursos disponíveis:

I – todas as reservas de lucros ou capital, exceto as reservas:

a) legal;

b) de lucros a realizar;

c) especial de dividendo obrigatório não distribuído; e

d) de incentivos fiscais; e

II – o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I.

§ 2º A existência de recursos disponíveis deve ser verificada pela diretoria com base na divulgação mais recente, entre as demonstrações anuais, as intermediárias e as refletidas nos formulários de informações trimestrais – ITR, divulgada anteriormente à efetiva transferência, para a companhia, da propriedade das ações de sua emissão.

§ 3º Os administradores só podem aprovar a aquisição de ações ou, quando for o caso, propor sua aprovação pela assembleia geral, se tiverem adotado as diligências necessárias para se assegurar de que:

I – a situação financeira da companhia é compatível com a liquidação da aquisição em seu vencimento sem afetar o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos; e

II – na hipótese da existência de recursos disponíveis ter sido verificada com base em demonstrações contábeis intermediárias ou refletidas nos ITR, não há fatos previsíveis capazes de ensejar alterações significativas no montante de tais recursos ao longo do período restante do exercício social.

§ 4º Sempre que, com base em novas demonstrações contábeis, for constatado que o saldo de recursos disponíveis passou a ser inferior ao saldo de ações em tesouraria, a companhia deve alienar ou cancelar as ações correspondentes ao excesso apurado, em até 6 meses a contar da divulgação das referidas demonstrações." (NR)

"Subseção II – Mitigação de Impactos sobre a Negociação em Mercados Organizados

Art. 7º-B As aquisições diárias de ações de própria emissão de uma mesma espécie e classe realizadas em mercados organizados de valores mobiliários devem atender cumulativamente às seguintes condições:

I – o preço de compra das ações não pode exceder o preço do último negócio realizado sem interferência da companhia;

II – a quantidade adquirida não pode exceder a menor entre:

a) 25% (vinte e cinco por cento) da quantidade média diária dos 20 (vinte) pregões anteriores à data de aquisição, em que houve negociação; e

b) 0,5% (meio por cento) das ações em circulação;

III – as aquisições não podem ocorrer no leilão de abertura;

IV – as aquisições podem ocorrer no leilão de fechamento, desde que a companhia observe as condições previstas nos demais incisos e não cancele ordens que vier a emitir no referido leilão;

V – a cada pregão, apenas uma instituição pode atuar como intermediária da companhia; e

VI – aquisições não podem ocorrer no mesmo dia em que a companhia alienar ações mantidas em tesouraria ("day trade"), ainda que por meio de mais de um mercado organizado de valores mobiliários.

Parágrafo único. A alienação de ações em mercado organizado somente é permitida após 15 (quinze) pregões, contados do pregão mais recente em que tenha havido aquisição de ações." (NR)

"Subseção III – Manutenção de Ações em Circulação

Art. 7º-C As aquisições, por companhia aberta, de ações de própria emissão devem observar cumulativamente os seguintes limites:

I – a quantidade de ações mantidas em tesouraria não pode ser superior a 12% (doze por cento) de cada espécie ou classe de ações em circulação; e

II – as aquisições não podem fazer com que remanesçam em circulação menos de 15% (quinze por cento) do total de cada espécie ou classe de ações emitida.

§ 1º Para fins de apuração dos limites do caput, equiparam-se a aquisições de ações de própria emissão pela companhia:

I – as aquisições de ações de emissão da companhia efetuadas por suas coligadas e controladas;

II – a celebração, pela própria companhia, suas coligadas ou controladas, de instrumentos derivativos que confiram exposição econômica positiva ("*long*") às ações de emissão da

companhia, independentemente de tais instrumentos derivativos preverem liquidação financeira ou por meio da entrega de ações.

§ 2º Para fins de apuração dos limites do caput, não são computados:

I – a celebração e o encerramento de instrumentos derivativos que confiram exposição econômica negativa ("*short*") às ações de emissão da companhia; e

II – o encerramento de instrumentos derivativos celebrados pela própria companhia, suas coligadas ou controladas que confiram exposição econômica positiva ("*long*") às ações de emissão da companhia, quando a liquidação ocorrer por meio da entrega de ações.

§ 3º Para fins de apuração dos limites do caput, são computados como fatores que aumentam a capacidade de realização de aquisições:

I – a alienação de ações mantidas em tesouraria;

II – o cancelamento de ações mantidas em tesouraria; e

III – o encerramento de instrumentos derivativos que confiram exposição econômica positiva ("*long*") às ações de emissão da companhia, quando a liquidação ocorrer sem a entrega de ações." (NR)

"Subseção IV – Prevenção de Conflitos de Interesses

Art. 8º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão, ou celebração de instrumentos derivativos referenciados nessas ações, dentro ou fora de mercado organizado de valores mobiliários, são vedadas quando:

I – tiverem por objeto ações pertencentes ao acionista controlador; ou

.....

III – estiver em curso o período de oferta pública formulada por terceiros de aquisição de ações de sua emissão, conforme definição das normas que tratam desse assunto.

..... " (NR)

"Subseção V – Aquisições por meio de OPA

Art. 8º-A. Os artigos 7º-B, 7º-C e 8º não se aplicam se a companhia adquirir ações de própria emissão por meio de uma oferta pública de aquisição, nos termos da norma que dispõe sobre oferta pública de aquisição de ações, observado o disposto no art. 4º, quando for o caso." (NR)

"Art. 22. .....

I – a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipulação de preço, realização de operações fraudulentas e uso de práticas não equitativas;

II – as vedações e condições para negociação de valores mobiliários na pendência de fato relevante não divulgado;

III – ofertas públicas de aquisição de ações por companhia aberta; e

IV – ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados." (NR)

"Art. 23. Ressalvadas as exigências da Lei nº 6.404, de 1976, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a SMI, nos pedidos relacionados ao art. 7º-B, e a SEP, nos demais casos, desde que previamente consultadas, podem aprovar a negociação de ações ou a aquisição de debêntures de própria emissão por companhia aberta em condições diferentes das previstas nesta Resolução." (NR)

"Art. 24. O descumprimento dos arts. 3º a 8º, 13, 14, 18 e 19 desta Resolução configura infração grave para os efeitos do art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976." (NR)

Art. 2º Ficam revogados os seguintes dispositivos da Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022, publicada no Diário Oficial da União de 30 de março de 2022:

I – o art. 7º, parágrafo único,;

II – o art. 8º, *caput*, incisos II e IV, e §§ 1º a 5º;

III – art. 9º; e

IV – art. 10.

Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em [●] de [●] de 202[●], não sendo aplicada aos negócios que já tenham sido aprovados pela assembleia geral ou pelo conselho de administração até essa data.

Assinado eletronicamente por
OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO
Presidente interino