

MEMORANDO AOS CLIENTES

MERCADO DE CAPITAIS E SOCIETÁRIO

08/10/2015

CVM DIVULGA NOVAS REGRAS SOBRE NEGOCIAÇÃO, POR COMPANHIA ABERTA, DE AÇÕES DE SUA PRÓPRIA EMISSÃO E DIVULGAÇÃO DE PARTICIPAÇÕES RELEVANTES

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) divulgou, em 17 de setembro de 2015, a Instrução CVM nº 567 (“Instrução CVM 567”), que disciplina a negociação, por companhia aberta, de ações de sua própria emissão e de derivativos nelas referenciados. A nova regra revoga as Instruções CVM nºs 10 e 390, que anteriormente tratavam do tema.

Na mesma data, também foi divulgada a Instrução CVM nº 568 (“Instrução CVM 568”), com vistas a harmonizar o regime de divulgação e uso de informações relativo às companhias abertas e às negociações de valores mobiliários existente às novas regras trazidas pela Instrução CVM 567 e realizar determinados aprimoramentos nas regras da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 (“Instrução CVM 358”).

Instrução CVM 567 – “Nova 10”

A reforma teve por objetivo alinhar as normas da CVM às orientações internacionais sobre o tema, incluindo o tratamento de derivativos referenciados em ações, assim como incorporar as principais decisões do Colegiado da CVM aplicáveis ao tema.

As principais alterações trazidas pela nova regra são:

- Necessidade de aprovação pela assembleia geral de acionistas de determinadas operações com ações de própria emissão da companhia, inclusive por meio de derivativos, quais sejam: ¹

¹ Para mais detalhes, vide os artigos 3º e 4º da Instrução CVM 567. Em caso de aprovação pela assembleia geral de acionistas, o conselho de administração deve apresentar, no momento da respectiva convocação, uma série de informações exigidas pelo Anexo 20-B da Instrução CVM nº 481, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada pela Instrução CVM 567. Nos demais casos, a aprovação da operação deverá ser realizada pelo conselho de administração da companhia, exceto se o estatuto exigir a aprovação pela assembleia geral de acionistas.

- ✓ Negociação realizada fora de mercados organizados: **(i)** envolvendo, ainda que por meio de diversas operações isoladas, mais de 5% de espécie ou classe de ações em circulação em menos de 18 meses; **(ii)** a preços mais de 10% superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% inferiores, no caso de alienação, às cotações de mercado; ou **(iii)** em que a contraparte for parte relacionada à companhia, conforme definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto; ou
 - ✓ Negociação que tiver por objetivo alterar ou preservar a composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade.
- Dispensa de aprovação pela assembleia geral de acionistas nos casos de (i) alienação ou transferência de ações a administradores, empregados e prestadores de serviços da companhia aberta, suas coligadas ou controladas, decorrente do exercício de opções de ações no âmbito de plano de outorga de opções de ações ou de outros modelos de remuneração baseado em ações; e (ii) oferta pública de distribuição secundária de ações em tesouraria ou de valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações em tesouraria;
 - Necessidade de aprovação da operação pelo conselho de administração da companhia em casos que não se enquadrem nas hipóteses listadas acima, salvo se o estatuto exigir a aprovação pela assembleia geral de acionistas; ²
 - Exigência de liquidação de negociações de ações de própria emissão da companhia no prazo máximo de 18 meses contados da respectiva aprovação societária;
 - Vedação à aquisição de ações pertencentes ao acionista controlador, bem como às aquisições realizadas em mercados organizados por preços superiores aos de mercado ou enquanto estiver em curso oferta pública de aquisição de ações de própria emissão (OPA);
 - Verificação de “recursos disponíveis” para efetuar aquisições de ações com base nas informações mais recentes dentre as demonstrações financeiras anuais, intermediárias ou informações trimestrais – ITR; ³
 - Inclusão de derivativos com previsão de liquidação física ou financeira (e.g. *total return*

² Em caso de aprovação pelo conselho de administração, será necessária a divulgação ao mercado das informações exigidas pelo Anexo 30-XXXVI da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“Instrução CVM 480”).

³ No caso de derivativos, o requisito de existência de recursos disponíveis se aplica somente às contratações em que se estipule a liquidação física (i.e. mediante entrega de ações).

swaps) no cômputo do limite máximo de ações próprias mantidas em tesouraria, qual seja, 10% de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado; ⁴ e

- Permissão expressa de que ações mantidas em tesouraria possam fazer jus a bonificações em ações, assim como sejam objeto de grupamentos ou desdobramentos, embora sem direitos a voto e a proventos em dinheiro de qualquer natureza.⁵

Em qualquer caso, as negociações com ações de própria emissão sujeitam-se às demais normas da CVM que tratam de (i) criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas; (ii) vedações e condições para negociação de ações de emissão de companhia aberta na pendência de informação relevante não divulgada ao mercado; e (iii) ofertas públicas de aquisição e distribuição de ações.

A Instrução CVM 567 também detalhou a conduta esperada dos administradores, em vista de seu dever de diligência, por ocasião da apuração de “recursos disponíveis” para realização de negociação com ações de própria emissão da companhia.

Segundo a nova regra, os administradores só podem aprovar a aquisição de ações ou, quando for o caso, propor sua aprovação pela assembleia geral, se tiverem tomado 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.

Por fim, a Instrução CVM 567 trouxe modificações no Formulário de Referência constante do Anexo A à Instrução da CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014, sistematizando as informações exigidas pelos itens 19.2 e 19.3 e, em particular, incluindo a necessidade de divulgação de percentual do saldo detido em relação aos valores mobiliários em circulação da mesma classe e espécie.

⁴ De acordo com a regulamentação anterior, estavam incluídas em tal cômputo apenas as ações detidas pela própria companhia e as ações que a companhia poderia vir a adquirir mediante o exercício, por si ou por contrapartes, de opções de compra ou de venda. Assim, a nova regra trouxe uma ampliação ao incluir em tal cômputo todo e qualquer derivativo de liquidação física e financeira. Deve-se destacar, ainda, que a nova regra considera a quantidade total de ações correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, não sendo permitida sua compensação com eventual quantidade de ações correspondentes a derivativos que produzam efeitos econômicos inversos (Art. 8º, § 2º, inciso I, da Instrução CVM 567).

⁵ As ações mantidas em tesouraria devem ser desconsideradas no cômputo dos quóruns de instalação e deliberação previstos na Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) e na regulamentação aplicável.

Instrução CVM 568

Já a Instrução CVM 568 trouxe modificações na Instrução CVM 358 para assegurar sua consistência com as novas regras introduzidas pela Instrução CVM 567 e aperfeiçoar a disciplina de negociações de ações por parte de administradores e outras pessoas com potencial acesso a informações privilegiadas.

As principais alterações trazidas pela nova regra são:

- Exigência de divulgação de titularidade e negociações realizadas pela companhia, controladas e coligadas envolvendo valores mobiliários de emissão da própria companhia, controladoras e controladas (nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas), em bases mensais e de modo semelhante às operações conduzidas por administradores dessas companhias;
- Simplificação da apuração do limite de 5% de cada espécie ou classe de ações para divulgação do comunicado de alteração de participação relevante, passando-se a considerar somente a elevação ou redução de participação, direta ou indireta, que ultrapasse os patamares de 5%, 10%, 15% e assim sucessivamente, independentemente da análise de variação entre a participação anterior e a participação posterior a uma dada negociação;⁶
- Inclusão de derivativos com previsão de liquidação física ou financeira (e.g. *total return swaps*) no cômputo dos patamares para divulgação do comunicado de alteração de participação relevante, observado que:
 - ✓ Ações diretamente detidas e derivativos com previsão de liquidação física devem ser considerados, em conjunto, para o cômputo dos patamares de divulgação;
 - ✓ Ações correspondentes a derivativos com previsão de liquidação exclusivamente financeira devem ser consideradas, isoladamente, para fins de cômputo dos patamares de divulgação;

⁶ De acordo com o regime anterior, tal divulgação mostrava-se necessária a cada variação de 5% na participação anterior, não necessariamente coincidindo com os percentuais múltiplos de 5%. A título de exemplo, um acionista que detivesse 8% de determinada espécie de ações e, posteriormente, adquirisse mais 3% não deveria divulgar o respectivo comunicado na medida em que sua variação teria sido inferior a 5%. A partir do novo regime, a divulgação de tal negociação seria necessária dado que o patamar de 10% teria sido ultrapassado, independentemente da variação de apenas 3% na participação anterior.

- ✓ Não é permitida a compensação entre quantidades de ações correspondentes a posições “compradas” e “vendidas” assumidas por meio de derivativos; e
- ✓ Estão expressamente excluídas dos cálculos acima as ações correspondentes a certificados de operações estruturadas (COE), fundos de índice de valores mobiliários (ETF) e outros instrumentos derivativos nos quais menos de 20% de seu retorno seja determinado pelo retorno das ações de emissão da companhia.
- Permissão expressa de instituição de planos individuais de investimento, com vistas a afastar as vedações a negociação de valores mobiliários de emissão de companhia aberta na pendência de ato ou fato relevante.

As duas Instruções entraram em vigor no dia 18 de setembro de 2015, com exceção das modificações nos itens 19.2 e 19.3 do Formulário de Referência, as quais passam a vigorar somente a partir de 1º de janeiro de 2016.

O inteiro teor das Instruções pode ser obtido através dos links: [Instrução CVM 567](#) e [Instrução CVM 568](#).

Advogados das práticas de Mercado de Capitais e Societário

Este memorando, elaborado exclusivamente para os clientes deste escritório, tem por finalidade informar as principais mudanças e notícias de interesse no campo do Direito. Surgindo dúvidas, os advogados estarão à inteira disposição para esclarecimentos adicionais.

É vedada a reprodução, divulgação ou distribuição, parcial ou total, do conteúdo desse memorando sem o prévio consentimento do Mattos Filho.

SÃO PAULO

Al. Joaquim Eugênio de Lima 447
01403-001 São Paulo SP Brasil
T +55 11 3147 7600

RIO DE JANEIRO

Praia do Flamengo 200 11º andar
22210-901 Rio de Janeiro RJ Brasil
T +55 21 3231 8200

BRASÍLIA

SHS Qd. 06 Cj A, Bloco C - Sala 1901
70322-915 Brasília DF Brasil
T +55 61 3218 6000

NEW YORK

712 Fifth Avenue 26th Floor
New York NY 10019 USA
T + 1 646 695 1100