



Carta/AMEC/Presi nº 01/2014

São Paulo, 30 de janeiro de 2014.

À

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro

Rio de Janeiro – RJ

CEP – 20050-901

audpublica1113@cvm.gov.br

At. Ilma. Superintendente – Flavia Mouta Fernandes

**Ref: Audiência Pública SDM Nº 11/13 - Sugestões e comentários à minuta de Instrução “Nova 10”, que dispõe sobre as negociações, por companhia aberta, de ações de sua própria emissão e de derivativos referenciados em tais ações e à minuta “Alteradora da 358”, que traz alterações à instrução que regula a divulgação de informações sobre negócios de administradores e acionistas com participações relevantes.**

Senhora Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC vem, à presença dessa ilustre Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários – SDM/CVM, apresentar suas sugestões e comentários sobre as minutas de Instrução submetidas à audiência pública, especialmente no que concerne à proteção dos investidores e acionistas minoritários.

Inicialmente, a AMEC manifesta a sua satisfação com constante iniciativa dessa autarquia na atualização de seu arcabouço regulatório, o que demonstra a sua contínua preocupação com o aprimoramento das regras regulamentares, sempre visando retratar e regular, da forma mais fidedigna possível, a atual realidade do mercado de capitais brasileiro.

Imbuída desse espírito, a Comissão Técnica da AMEC analisou, discutiu as minutas submetidas à audiência pública e, ao final, deliberou pela apresentação de algumas sugestões e comentários, devidamente aprovados pelo Conselho Deliberativo da associação, e que serão individualmente abordados nos tópicos seguintes.

## **DOS COMENTÁRIOS E SUGESTÕES**

### **1. “NOVA 10”**

#### **1.1. Autorização para a companhia negociar ações de sua própria emissão (artigo 3º)**

A ICVM n.º 10, atualmente em vigor, outorga ao Conselho de Administração o poder para autorizar a companhia negociar ações de sua própria emissão, se assim previsto no estatuto social da companhia<sup>1</sup>.

A “Nova 10” busca modernizar referido entendimento, trazendo hipóteses em que somente a Assembleia Geral tem poderes para autorizar referida negociação. Nesse sentido, a CVM propôs a criação de quatro exceções, elencadas no artigo 3º da minuta submetida à audiência pública, mantendo, como regra geral, a sua aprovação apenas pelo Conselho de Administração.

Com a criação de referidas exceções, a CVM informa que *“...como contrapartida à aprovação por parte da assembleia geral nesses casos, algumas restrições*

---

<sup>1</sup> Art. 1º Poderão adquirir ações de sua emissão, para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, e posteriormente aliená-las, as companhias abertas cujo estatuto social atribuir ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento.





*atualmente impostas pela Instrução CVM nº 10, de 1980, deixarão de existir. É o caso, por exemplo, das vedações a operações fora de mercados organizados e a compras a preços superiores às cotações observadas nesse mercado.”*

Os associados da AMEC debateram, em mais de uma oportunidade, sobre a conveniência, ou não, de se permitir a realização de operações fora de mercado organizado. Fato é que não houve consenso.

Não obstante os válidos argumentos apresentados por alguns associados no sentido de ser importante e salutar outorgar a assembleia geral, órgão máximo de deliberação da companhia, o poder de decidir se a operação deve, ou não, ser realizada fora do mercado organizado, a maioria dos associados da AMEC não vislumbra qualquer tipo de benefício à companhia ou a seus investidores, pelo que, no entendimento dessa maioria, a regra atual deve ser preservada. Os riscos trazidos pela opacidade de transações fora de bolsa parecem não ser suficiente para autorizar sua realização, mesmo em caráter extraordinário.

Além disso, as exceções a serem submetidas à assembleia geral devem ser objeto de profunda reflexão para se evitar a criação de trâmites burocráticos e se aumentar os custos para a realização de operações corriqueiras.

Diante disso, os associados da AMEC sugerem a exclusão dos incisos I e II do artigo 3º da minuta de instrução “Nova 10” submetida à audiência pública, bem como a alteração do §1º do artigo 2º de modo a vedar a realização de negócios fora do mercado organizado.

Com relação ao inciso III, os associados da AMEC encontraram dificuldades em compreender o entendimento do regulador sobre uma operação de negociação, pela companhia, de ações de sua própria emissão, que pudesse influir na “estrutura administrativa da sociedade”.

Diante disso, questiona-se essa D. Autarquia sobre qual seria o real objetivo e alcance de referida previsão, e exatamente a que se refere o termo em tela, tendo em vista a ausência de justificativa no edital da presente audiência pública.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Dae', is written over a horizontal line.

Já no que se refere ao inciso IV, os associados da AMEC parabenizam essa CVM pela evolução no entendimento de que toda e qualquer negociação entre partes relacionadas deve ser de conhecimento da assembleia geral.

Diante das ponderações acima elencadas, segue quadro resumo contendo a redação proposta pela CVM e as sugestões de alteração recomendadas pelos associados da AMEC.

| Proposta contida na “Nova 10”  | Sugestão dos Associados da AMEC  |
|--|--|
| <p>Art. 2º Ao negociar ações de sua própria emissão, as companhias abertas somente podem:</p> <p>I – adquirir ações com finalidade de permanência em tesouraria ou cancelamento;</p> <p>e</p> <p>II – alienar as ações previamente adquiridas e mantidas em tesouraria em conformidade com o inciso I</p> <p>§ 1º É vedada a realização de negócios:</p> <p>I – que possam influir no regular funcionamento do mercado; e</p> <p>II – com a finalidade exclusiva de obtenção de ganhos financeiros a partir de variações esperadas das cotações das ações</p> <p>(...)</p> | <p>Art. 2º Ao negociar ações de sua própria emissão, as companhias abertas somente podem:</p> <p>I – adquirir ações com finalidade de permanência em tesouraria ou cancelamento;</p> <p>e</p> <p>II – alienar as ações previamente adquiridas e mantidas em tesouraria em conformidade com o inciso I</p> <p>§ 1º É vedada a realização de negócios:</p> <p>I – que possam influir no regular funcionamento do mercado; e</p> <p>II – <u>realizadas fora de mercados organizados de valores mobiliários; e</u></p> <p>III – com a finalidade exclusiva de obtenção de ganhos financeiros a partir de variações esperadas das cotações das ações</p> <p>(...)</p> |

4



|  |  |
|--|--|
| <p><b>Art. 3º</b> A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão depende de prévia aprovação pela assembleia geral quando:</p> <p>I – ainda que por meio de diversas operações isoladas, tiver por objeto mais de 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações em circulação;</p> <p>II – for realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários e a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, às cotações de mercado;</p> <p>III – puder influir na composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade; ou</p> <p>IV – a contraparte do negócio for parte relacionada à companhia, conforme definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, sem prejuízo do disposto no art. 6º, I.</p> <p>§ 1º Nos demais casos, a negociação pode ser aprovada pelo conselho de administração.</p> <p>(...)</p> | <p><b>Art. 3º</b> A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão depende de prévia aprovação pela assembleia geral quando:</p> <p><del>I – ainda que por meio de diversas operações isoladas, tiver por objeto mais de 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações em circulação;</del></p> <p><del>II – for realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários e a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, às cotações de mercado;</del></p> <p><del>III – puder influir na composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade; ou</del></p> <p><del>IV – a contraparte do negócio for parte relacionada à companhia, conforme definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, sem prejuízo do disposto no art. 6º, I.</del></p> <p>§ 1º Nos demais casos, a negociação pode ser aprovada pelo conselho de administração.</p> <p>(...)</p> |
|--|--|

[11] Comentário: AGUARDANDO MANIFESTAÇÃO DA CVM

**1.2. Das Limitações (artigo 7º)**

A minuta de instrução apresentada prevê 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, prevendo, ainda, que a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confirmem exposição econômica às ações de emissão da própria companhia não pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos.

No entendimento dos associados da AMEC, não há motivos para ser impedida a compensação de derivativos com características idênticas. Diante disso, sugere-se que referida previsão seja reescrita da seguinte forma:

| Proposta contida na “Nova 10”   | Sugestão dos Associados da AMEC   |
|---|---|
| <p><b>Art. 7º</b> 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.</p> <p>§ 1º Incluem-se no percentual referido no <b>caput</b>:</p> <p>I – as ações de emissão da companhia aberta detidas por sociedades coligadas, controladas e sob controle comum da companhia aberta; e</p> <p>II – as ações de emissão da companhia aberta correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, celebrados pela</p> | <p><b>Art. 7º</b> 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.</p> <p>§ 1º Incluem-se no percentual referido no <b>caput</b>:</p> <p>I – as ações de emissão da companhia aberta detidas por sociedades coligadas, controladas e sob controle comum da companhia aberta; e</p> <p>II – as ações de emissão da companhia aberta correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, celebrados pela</p> |

|   |   |
|---|---|
| <p>própria companhia ou pelas sociedades mencionadas no inciso I.</p> <p>§ 2º Para os fins do disposto no inciso II do § 1º:</p> <p>I – a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica às ações de emissão da própria companhia não pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos; e</p> <p>(...)</p> | <p>própria companhia ou pelas sociedades mencionadas no inciso I.</p> <p>§ 2º Para os fins do disposto no inciso II do § 1º:</p> <p>I – a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que confirmam exposição econômica às ações de emissão da própria companhia não pode ser compensada com a quantidade de ações referenciadas em instrumentos derivativos que produzam efeitos econômicos inversos, <u>salvo nas hipóteses de possuírem características simétricas</u>; e</p> <p>(...)</p> |
|---|---|

### 1.3. Presunção de Regularidade (artigo 10)

Essa Comissão de Valores Mobiliários propôs a criação de uma presunção relativa de regularidade para aquisições, pela companhia aberta, de ações de sua emissão em mercados organizados (art. 10) e prossegue afirmando que: “...para fazer jus à presunção, é necessário que a companhia observe conjuntamente determinados parâmetros quanto ao preço de compra, ao volume negociado, ao momento das operações e aos intermediários utilizados; a companhia deve, ainda, abster-se de alienar ações enquanto estiver autorizada a adquiri-las. Tais parâmetros foram preponderantemente inspirados em normas similares nos Estados Unidos da América e na Europa.”

Como essa D. Autarquia expressamente consignou estar interessada em receber comentários sobre a viabilidade operacional desses parâmetros, os associados da

AMEC debateram, inicialmente, a oportunidade e conveniência de referidas condições estarem previstas em instrução, que, sabidamente, possui procedimento de alteração complexo e demorado.

A AMEC entende como válida e importante a necessidade de serem criadas condições claras e objetivas que confirmam à operação uma presunção de regularidade. Essa presunção, que deve ser sempre relativa de modo a não prejudicar os direitos de terceiros eventualmente prejudicados pela operação, que sempre terão o seu direito resguardado na forma da legislação em vigor.

Além disso, a AMEC entende que a constante e ininterrupta evolução do mercado de capitais brasileiro pode acarretar a existência de condições anacrônicas em um curto espaço de tempo.

Diante disso, os associados da AMEC sugerem que referidas condições sejam retiradas do texto da instrução e passem a ser objeto de previsão em norma interna da própria autarquia ou, alternativamente, em ofício-circular, editado anualmente.

Referida sugestão busca permitir que essa D. CVM possa, em conjunto com as mais diversas entidades do mercado, analisar e, eventualmente, modificar as condições da denominada presunção de regularidade.

## **2. “ALTERADORA DA 358”**

### **2.1. Informações a serem prestadas à companhia (artigo 12)**

O artigo 12 proposto prevê que 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 realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia uma série de informações.



Referida alteração inova ao estender a obrigação de divulgação da identidade e dos objetivos do alienante de participação relevante. A esse respeito, a CVM define o que seria considerado como negociação relevante.

Essa D. CVM justifica referida previsão ao entender que a experiência com casos concretos revelou que pode ocorrer do alienante de participação relevante, a despeito da venda de ações, reter, *“sem conhecimento dos demais participantes do mercado, determinados direitos sobre tais ativos que o permitiram influenciar a composição administrativa da sociedade.”*

Os associados da AMEC concordam com referido posicionamento, porém, a previsão, na forma como elaborada, se mostra excessiva e burocrática na hipótese de aluguel de ações.

A AMEC entende que o investidor doador terá sua posição reestabelecida, muitas vezes, em um curto espaço de tempo. Referida previsão, no caso em comento, somente aumentaria o fluxo desnecessário de informações.

Diante disso, como forma de compatibilizar a ICVM 358 com a ICVM 441, os associados sugerem que, no caso de aluguel de ações, a obrigação prevista no artigo 12 da minuta de instrução “Alteradora da 358” deve ser imputada somente ao investidor tomador, conforme proposta a seguir apresentada.

| Proposta contida na “Alteradora da 358”   | Sugestão dos Associados da AMEC   |
|---|---|
| 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 | 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 |

9




|   |   |
|---|---|
| <p>realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações:</p> <p>I - nome e qualificação, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;</p> <p>II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade;</p> <p>III – número de ações e de outros derivativos e valores mobiliários detidos que possam ensejar a futura aquisição, conversão ou alienação de ações, explicitando a quantidade a classe e a espécie das ações objeto da possível aquisição, conversão ou alienação;</p> <p>IV – (REVOGADO);</p> <p>.....</p> <p>§ 1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no caput ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas</p> | <p>realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações:</p> <p>I - nome e qualificação, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;</p> <p>II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade;</p> <p>III – número de ações e de outros derivativos e valores mobiliários detidos que possam ensejar a futura aquisição, conversão ou alienação de ações, explicitando a quantidade a classe e a espécie das ações objeto da possível aquisição, conversão ou alienação;</p> <p>IV – (REVOGADO);</p> <p>.....</p> <p>§ 1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no caput ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas</p> |
|---|---|

*[Handwritten signature]*

|  |   |
|--|---|
| <p>do capital social de companhia aberta.</p> <p>§ 2º As obrigações previstas no caput e no § 1º se estendem também:</p> <p>I – à aquisição de quaisquer direitos sobre as ações e demais valores mobiliários ali mencionados; e</p> <p>II – à celebração de quaisquer instrumentos financeiros derivativos referenciados em ações de que trata o caput, ainda que sem previsão de liquidação física.</p> <p>§ 3º A comunicação a que se refere o caput será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no § 1º.</p> <p>§ 4º (REVOGADO).</p> <p>.....</p> <p>§ 6º O Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela transmissão das informações, assim que recebidas pela companhia, à CVM e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação.”</p> | <p>do capital social de companhia aberta.</p> <p>§ 2º As obrigações previstas no caput e no § 1º se estendem também:</p> <p>I – à aquisição de quaisquer direitos sobre as ações e demais valores mobiliários ali mencionados; e</p> <p>II – à celebração de quaisquer instrumentos financeiros derivativos referenciados em ações de que trata o caput, ainda que sem previsão de liquidação física.</p> <p>§ 3º A comunicação a que se refere o caput será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no § 1º.</p> <p>§ 4º (REVOGADO) <u>As previsões contidas no presente artigo, em ocorrendo a hipótese de aluguel de ações, serão imputadas somente ao investidor tomador, sem prejuízo das demais disposições previstas na ICVM 441.</u></p> <p>.....</p> <p>§ 6º O Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela transmissão das informações, assim que recebidas pela companhia, à CVM e, se for o caso, às entidades administradoras dos mercados em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação.”</p> |
|--|---|

11





Com as sugestões acima, a AMEC espera ter colaborado com esta digna Autarquia, no que tange ao trabalho contínuo em busca do desenvolvimento e aperfeiçoamento dos mercados financeiro e de capitais.

Atenciosamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Mauro Rodrigues da Cunha", is written over a horizontal line.

Mauro Rodrigues da Cunha

Presidente Executivo