

RADAR STOCHE FORBES - SOCIETÁRIO

Novas instruções da CVM alteram a disciplina das negociações com ações de própria emissão e divulgação de participação relevante.

CVM muda o marco regulatório das negociações com próprias ações e divulgações de participações relevantes.

A Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") editou, no dia 17 de setembro de 2015, a Instrução CVM n.º 567 ("Instrução 567") e a Instrução CVM n.º 568 ("Instrução 568"), que passam a regular as negociações com ações e valores mobiliários referenciados em ações de própria emissão de companhias abertas e trazem modificações importantes no sistema de divulgação de participações relevantes.

Segundo o edital de audiência pública, a edição das novas instruções visa atender três objetivos: (i) atualizar as normas da CVM e harmonizá-las com normas internacionais e recomendações de organismos internacionais; (ii) incorporar precedentes do Colegiado da CVM; e (iii) disciplinar operações realizadas com derivativos.

As instruções entram em vigor no dia de hoje, 18/09/2015, data da publicação no Diário Oficial da União.

Com a entrada em vigor das novas instruções, ficam expressamente revogadas a Instrução CVM n.º 10, de 14 de fevereiro de 1980 ("Instrução 10") e a Instrução CVM n.º 390, de 08 de julho de 2003 ("Instrução 390").

Abaixo segue um sumário com as principais inovações trazidas pelas novas instruções:

INSTRUÇÃO 567

a) Abrangência

Além da negociação da própria companhia com as ações de sua emissão e outras hipóteses já previstas na Instrução 10, a Instrução 567 incorporou o entendimento do Colegiado da CVM de que a disciplina da negociação com próprias ações também se aplica aos bônus de subscrição e a quaisquer outros valores mobiliários referenciados em ações de emissão da própria companhia.

b) Autorização para Negociar

A eficácia de qualquer negociação, por companhia aberta, de ações, derivativos ou valores mobiliários referenciados em ações de sua emissão, depende de aprovação prévia do conselho de administração ou da assembleia geral da companhia.

Como regra, as negociações com próprias ações continuam dependendo de aprovação do conselho de administração.

No entanto, a Instrução 567 inovou ao subordinar a eficácia das negociações com próprias ações à aprovação da assembleia geral nas seguintes hipóteses:

- a) negociação realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários, 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;

- b) negociação realizada fora de mercados organizados de valores mobiliários e a preços mais de 10% superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% inferiores, no caso de alienação, às cotações de mercado;
- c) negociação tiver por objetivo alterar ou preservar a composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade; ou
- d) a contraparte em negócio realizado fora de mercados organizados de valores mobiliários for parte relacionada à companhia, sendo vedada, de qualquer maneira, a aquisição de ações pertencentes ao acionista controlador.

Para fins da verificação do parâmetro mencionado no item “b” acima, considera-se “cotação de mercado” a média da cotação, ponderada pelo volume, nos 10 últimos pregões em que as ações tenham sido negociadas, contados retroativamente da data de assinatura do contrato de aquisição ou da alienação das ações pela companhia aberta.

A Instrução 567 permite às companhias fixarem em seus estatutos regras específicas sobre negociação de próprias ações, incluindo a vedação absoluta de qualquer negociação ou a criação de novas hipóteses nas quais será necessária prévia aprovação da assembleia geral.

Todas as regras de aprovação pela assembleia geral aplicam-se à celebração, por companhia aberta, de contratos derivativos referenciados em ações de sua emissão, quando algumas regras adicionais deverão ser observadas.

c) Planos de Opção e de Remuneração Baseada em Ações

A alienação ou transferência de ações a administradores, empregados e prestadores de serviços da companhia aberta, suas coligadas ou controladas, não dependerá de aprovação da assembleia geral quando for 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.

Para se beneficiar da exceção acima, o plano de outorga de opção ou o plano de remuneração baseado em ações deve ser previamente aprovado pela assembleia geral e devem conter, expressamente, os parâmetros de cálculo do preço de exercício das opções de ações ou do cálculo do preço das ações.

A Instrução 567 previu a dispensa da aprovação por parte da assembleia geral quando se tratar de alienação ou transferência de ações a administradores, empregados e prestadores de serviços da companhia aberta, suas coligadas ou controladas, decorrentes 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. Essa dispensa abarca, também, os casos de oferta pública de distribuição secundária de ações em tesouraria ou de valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações em tesouraria.

Quanto ao plano de outorga de opções ou outros modelos de remuneração, a Instrução 567 passou a exigir que possuam expressamente os parâmetros de cálculo do preço de exercício das opções de ações ou do cálculo do preço das ações, conforme o caso, e que sejam aprovados por assembleia geral.

d) Ofertas Públicas de Distribuição

Também não depende de aprovação da assembleia geral a realização de oferta pública de distribuição secundária de ações em tesouraria ou de valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações em tesouraria.

e) Divulgação de Informações

A Instrução 567 trouxe novas exigências quanto às informações que devem ser prestadas pela companhia quando da aprovação de negociações com ações de sua própria emissão ou a realização de operações com instrumentos derivativos referenciados em tais ações. Nesse sentido, a depender de qual órgão social tenha competência para a aprovação da referida negociação, o conselho de administração deverá divulgar as informações requeridas no Anexo 30 - XXXVI da Instrução 480 ou no Anexo 20-B da Instrução 481, conforme o caso.

f) Limitações

A negociação, por companhia aberta, de ações de sua emissão, bem como de contratos derivativos celebrados pela companhia e referenciados em ações de sua emissão, deverá ser liquidada em até 18 (dezoito) meses, contados da aprovação dos negócios pela assembleia geral ou pelo conselho de administração.

Com relação à aferição da existência de recursos disponíveis para a realização das operações de que trata a Instrução 567, foram incorporados entendimentos prolatados em decisões do colegiado da CVM que permitiram a utilização de

demonstrações contábeis intermediárias ou as que integram os formulários de informações trimestrais na avaliação da companhia sobre sua capacidade de adquirir ações de emissão própria.

Nesse sentido, a existência de recursos disponíveis deve ser verificada pela diretoria com base nas demonstrações financeiras (anuais, intermediárias ou trimestrais) mais recentes divulgadas anteriormente à efetiva transferência da titularidade das ações de sua emissão.

Quanto ao limite de 10% de cada espécie ou classe de ações em circulação no mercado que podem ser mantidas em tesouraria pela companhia aberta, passam a fazer parte do seu cômputo as ações de emissão da companhia correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, celebrados pela ela própria ou pelas suas sociedades controladas ou coligadas.

Por fim, há, também, uma mudança no prazo para alienação ou cancelamento das ações mantidas em tesouraria sempre que foi excedido o saldo de recursos disponíveis, que passa a ser de 6 (seis) meses, a contar da divulgação das demonstrações contábeis que serviram de base para a apuração do excesso.

g) Direitos Econômicos e Políticos

Mantendo a regra anterior, a Instrução CVM 567 determina que as ações mantidas em tesouraria não tenham direito a voto nem a proventos em dinheiro de qualquer natureza. Entretanto, em linha com decisões do Colegiado da CVM, reconhece que essas ações fazem jus a bonificações em ações, grupamentos e desdobramentos.

Também em linha com recente decisão da CVM, a Instrução CVM 567 expressamente exclui as ações mantidas em tesouraria no cômputo de quorum de instalação e de maioria deliberativa previstos na Lei nº 6.404, de 1976, e na regulamentação do mercado de valores mobiliários.

h) Diligência dos Administradores

Os administradores somente podem aprovar a aquisição de ações ou, quando for o caso, propor sua aprovação pela assembleia geral, depois de tomarem as diligências necessárias para assegurar que a situação financeira da companhia é compatível com a liquidação da aquisição sem afetar o cumprimento das obrigações assumidas com credores, nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos.

Se a existência de recursos disponíveis for verificada com base em demonstrações contábeis intermediárias ou trimestrais, os administradores somente podem aprovar a aquisição de ações se não há fatos previsíveis capazes de ensejar alterações significativas no montante de tais recursos ao longo do período restante do exercício social.

i) Aprovação da CVM

Nas hipóteses de negociação previstas na Instrução 567 que estejam em condições diferentes daquelas expressamente permitidas, a CVM se manteve no direito de analisá-las previamente e, se for o caso, aprová-las.

INSTRUÇÃO 568

a) Divulgação das negociações com próprias ações

O artigo 11 da Instrução CVM 358, de 03 de janeiro de 2002, conforme alterada ("Instrução 358"), estabelece que os administradores, membros do Conselho Fiscal ou de comitês especiais informem à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, cabendo ao DRI enviar as posições individuais e consolidadas à CVM por meio de sistema eletrônico.

Com a alteração trazida pela Instrução 568, as companhias devem, adicionalmente, divulgar as negociações realizadas pela própria companhia, suas controladas e coligadas, devendo o DRI divulgar ao mercado as posições acionárias da companhia de forma individual.

A nova medida permitirá à CVM investigar os casos de *insider trading* com maior precisão e obter um controle preciso sobre o cumprimento da Instrução 567 pelas companhias abertas.

b) Divulgação de Participação Relevante

A Instrução 568 alterou o artigo 12 da Instrução 358 para deixar mais simples o funcionamento do sistema de divulgação de alteração de participação acionária relevante.

Na redação original da Instrução 358, uma vez atingida a participação relevante de 5% de classe ou espécie de ação, o acionista somente precisava comunicar o incremento ou a redução de participação correspondente a 5 pontos percentuais em relação à última comunicação realizada.

Com a nova redação do artigo 12 dada pela Instrução CVM 568, a divulgação deve ocorrer sempre que a posição do acionista atinja múltiplos de 5%. Dessa forma, os acionistas deverão informar à companhia aberta sempre que sua posição alcance 5%, 10%, 15% e assim sucessivamente de cada classe ou espécie, como se cada patamar representasse um “degrau de divulgação”.

A sistemática também foi refletida no artigo 24 da Instrução 480, prevendo a atualização do formulário de referência sempre que houver atingimento por qualquer acionista de qualquer “degrau de divulgação”.

c) Divulgação de Operações envolvendo Derivativos

A nova norma também alterou algumas disposições do artigo 12 da Instrução 358, prevendo expressamente que a comunicação de alteração de participação relevante se estende, também, (i) à aquisição de quaisquer direitos sobre as ações e demais valores mobiliários de emissão da companhia; e (ii) à celebração de quaisquer instrumentos financeiros derivativos referenciados em ações, ainda que sem previsão de liquidação física.

Anteriormente, a CVM simplesmente recomendava que os acionistas divulgassem negociações relevantes com ações referenciadas em derivativos com liquidação financeira; a partir de agora, essas operações deverão ser obrigatoriamente divulgadas, quando atingirem o patamar de 5% da participação societária na companhia.

d) Plano com Ações Restritas

O artigo 13 da Instrução 358 considera *insider trading* a negociação de ações pela companhia e por pessoas com acesso a informações relevantes antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia ou das demonstrações financeiras.

Dentre as exceções à presunção de *insider trading*, está a alienação privada de ações decorrentes do

exercício de opção de compra de ações outorgada no âmbito do plano de opção das companhias.

Com a alteração trazida pela Instrução 568, a CVM também excepciona a transferência de ações no âmbito dos planos de incentivo, que disciplinam a entrega de ações a qualquer outro título que não o exercício de uma opção.

e) Plano Individual de Investimento

A Instrução 568 melhora a disciplina dos “planos individuais de investimento”.

Estes planos podem ser adotados por acionistas controladores, diretos ou indiretos, administrados, membros do conselho fiscal e de comitês especiais e precisam cumprir os seguintes requisitos:

- i. sejam formalizados por escrito perante o DRI antes da realização de quaisquer negociações;
- ii. estabeleçam, em caráter irrevogável e irretratável, as datas e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes; e
- iii. prevejam prazo mínimo de 6 meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos.

A adoção desses planos individuais de investimento deve ser divulgada na política de negociação da companhia aberta, ficando o conselho de administração responsável por verificar a conformidade das negociações realizadas ao plano formalizado perante o DRI.

Por fim, é importante ressaltar que eventual negociação realizada dentro do âmbito desses planos individuais de investimento poderá afastar a presunção de *insider trading*, desde que a negociação em período vedado esteja em inteira conformidade com o plano individual e com a política de negociação.

Para mais informações sobre o conteúdo deste informativo, contatar:

ANDRÉ STOCCHÉ
E-mail: astocche@stoccheforbes.com.br

FABIANO MILANI
E-mail: fmilani@stoccheforbes.com.br

FERNANDA CARDOSO
E-mail: fcardoso@stoccheforbes.com.br

FLAVIO MEYER
E-mail: fmeyer@stoccheforbes.com.br

LUIZ FELIPE COSTA
E-mail: lfcosta@stoccheforbes.com.br

Radar

Stocche Forbes

O Radar Stocche Forbes – Societário tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas que estão sendo discutidos atualmente nas esferas administrativa e judicial, bem como as recentes alterações legislativas em matéria societária.

Esse boletim tem caráter meramente informativo e não deve ser interpretado como um aconselhamento legal.

STOCHE FORBES

São Paulo

Centro Empresarial Cidade Jardim
Av. Magalhães de Castro, 4800
18º andar - Torre 2 - Edifício Park Tower
05676-120 São Paulo-SP - Brasil
+55 11 3755-5400

Rio de Janeiro

Rua da Assembleia nº10 - sala 3201 -
Centro
20011-901 Rio de Janeiro-RJ - Brasil
+55 21 3974 1250

www.stoccheforbes.com.br