

Carta/AMEC/Presi nº 12/2021

São Paulo, 22 de novembro de 2021.

À

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão S.A.

Diretoria de Emissores – DIE

At.: Sra. Flavia Mouta

E-mail: sre@b3.com.br

Ref.: Audiência Pública nº 1/2021 – DIE
Critérios de Liquidez dos Segmentos Especiais de Listagem da B3 – Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1

Prezada Diretora,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais – Amec parabeniza a iniciativa da B3 que, em síntese, busca a ampliação da competitividade do mercado de capitais brasileiro de modo a promover o seu desenvolvimento, dentre outras iniciativas, por meio de alinhamento de regras entre bolsas internacionais, na mesma direção de outras medidas recentes adotadas na regulação do mercado de capitais no país.

Nesse sentido, no âmbito do processo da Audiência Pública nº 1/2021, a Amec reconhece a importância da proposta de relativa equiparação do percentual do *free float* (de 25% para 20% do capital social) com outras relevantes jurisdições e de equalização desse requisito entre os Segmentos Especiais de Listagem da B3 (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1) com a previsão de regra alternativa associada a volumes de *Initial Public Offering* (IPO) e *Average Daily Traded Volume* (ADTV).

A Amec considera ainda, em benefício do aperfeiçoamento da proposta, que a alteração do referido requisito poderia ser avaliada de forma conjunta com outras medidas, que teriam o condão de gerar avanços concomitantes à incorporação de aspectos de proteção de investidores. Tais propostas, descritas neste documento, seriam aplicadas

sobretudo em situações de restrição de liquidez ou de eventual concessão excepcional (*waiver*) pela B3.

Reforçando essa preocupação, lembramos da atuação recente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em projeto conjunto com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que buscou alinhamento com normas internacionais visando ampliação e fortalecimento de direitos de acionistas. Neste momento, eventuais reduções de liquidez sem a incorporação de mecanismos mitigadores sugerem certo desalinhamento com caminhos regulatórios propostos pela Autarquia. O principal exemplo desse aspecto relacionado à proteção de investidores é a própria Instrução CVM 627/2020 - que fixou escala reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias ao exercício de alguns direitos previstos na Lei das Sociedades por Ações.

Nesse contexto, **a Amec entende que a redução do *free float* de forma isolada, sem quaisquer contrapartidas ou medidas de compensação por conta de redução de liquidez, geraria maior dificuldade para o atingimento dos quóruns necessários e o exercício de outros direitos.** As sugestões da Amec nesta Audiência Pública consideram, dessa forma, que sejam avaliadas outras medidas que funcionem como contrapesos para que haja, de maneira simultânea, abertura do mercado brasileiro e aumento da competitividade sem prejuízos maiores para a governança e proteção de acionistas minoritários.

Segmentação de Companhias com percentuais escalonados de *Free Float*

Com vistas a modular o requisito do *free float vis-à-vis* potenciais dificuldades para o exercício de direitos, conforme mencionado anteriormente, a Amec sugere que haja alguma segmentação por critério que privilegie a redução de *free float* para companhias de maior volume negociado, e que busque manutenção das regras atuais, ou eventualmente até percentuais maiores, para companhias com menores volumes negociados¹².

A Amec considera que poderiam ser adotados como critérios de diferenciação de porte das companhias, entre outros, o próprio valor de capitalização de mercado ou ainda o montante da oferta inicial de distribuição de ações (IPO), conforme o caso, a depender da avaliação de dados estatísticos para fins de parametrização desses critérios.

¹ Exemplo de construção: (i) 25% ou mais para as companhias de menor volume negociado; (ii) 20% para as companhias com porte intermediário; e (iii) 15% para as de maior porte.

² Sob a ótica de avaliação de critérios ESG, gestoras internacionais associadas citam, inclusive, que companhias com *free float* abaixo de 40% podem não apresentar níveis de governança adequados.

Alinhamento Internacional considerando também Liquidez Diária

A Amec apoia a necessidade e reconhece a importância de alinhamento com as regras existentes em outras jurisdições em busca de melhores práticas internacionais. Nesse sentido, avaliamos que as informações divulgadas no edital, que indicam os percentuais de *free float* em bolsas internacionais, são insuficientes para que se possa concluir sobre o adequado nível de liquidez do mercado brasileiro em perspectiva comparada.

Considerando a ausência de tais informações para os países mencionados na pesquisa, sobretudo por conta dos diferentes portes das economias e das companhias, da profundidade dos mercados, e do valor financeiro da liquidez diária, a comparação direta do percentual de *free float* entre os países pode induzir a conclusões inadequadas ao objetivo principal de equivalência de requisitos entre países. Dessa forma, sugerimos que a proposta também considere métricas de liquidez diárias na comparação das bolsas, e não somente o percentual de *free float*.

Combinação do Percentual de *Free Float* com Métricas Alternativas de Liquidez

Considerando os objetivos pretendidos, sugerimos que o *Average Daily Traded Volume* (ADTV), utilizado como parâmetro de liquidez para o *free float* alternativo de 15% no Novo Mercado, seja também utilizado como requisito para os demais percentuais de ações em circulação propostos (20% e 25%). Isso se justifica pelo fato de que, conforme relatos de associados, o percentual de ações em circulação não corresponde, necessariamente, a condições adequadas de liquidez e negociação.

Com relação ao próprio ADTV, a Amec entende que o seu uso pode distorcer a análise por conta de picos de negociação em detrimento de momentos de baixa liquidez. Nesse sentido, sugerimos a substituição do indicador pelo MDTV (median daily traded volume) ou qualquer outro equivalente, de modo a torná-lo mais uniforme, eliminando distorções decorrentes de valores extremos (altos ou baixos) verificados no período utilizado.

Concessão de *Waivers* com contrapartidas de Governança e *Disclosure*

Como contrapartida ou compensação à redução do percentual de *free float*, sobretudo para companhias com menor volume negociado, a Amec sugere a adoção de requisitos mínimos de práticas adicionais de governança corporativa.

Adicionalmente, na hipótese de confirmação de redução dos percentuais de *free float* propostos pela B3 nesta audiência, propomos que a concessão de eventuais novos *waivers* sejam condicionados à redução de quóruns relativos ao exercício de direitos por

parte dos minoritários. Ainda em relação à concessão de *waiver*, sugerimos que seja conferida transparência ao processo mediante divulgação do pedido da companhia e, em especial, da manifestação da B3.

Por fim, a Amec agradece a oportunidade e se coloca à disposição para aprofundar as discussões do assunto.

Cordialmente,



Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC

Fábio Henrique de Sousa Coelho

Presidente-Executivo