

São Paulo, 9 de setembro de 2016

BM&F Bovespa

Rua XV de Novembro, 275 – Centro

São Paulo – SP 01010-901

At. Sra. Flavia Mouta - Diretoria de Regulação de Emissores (DRE)

novomercado@bvmf.com.br

Ref.: Audiência Pública – Proposta de Regulamento para o Novo Mercado

Prezados Senhores,

Em referência ao Edital de Audiência Pública sobre a Evolução dos Segmentos Especiais de Listagem – Novo Mercado e Nível 2, a SOMOS Educação S.A. (“SOMOS”) apresenta abaixo suas sugestões e considerações à proposta de novo regulamento para o Novo Mercado.

Esclarecemos que, por ser esse o segmento de listagem da companhia, os comentários e sugestões da SOMOS estão focados unicamente na proposta de novo regulamento do Novo Mercado (“Novo Regulamento”), sem compreender ponderações relativas ao Nível 2.

Além disso, a SOMOS preferiu se concentrar na discussão de aspectos conceituais da nova regulamentação, sem se deter demasiadamente na sugestão de ajustes específicos de redação do Novo Regulamento, que podem ser mais adequadamente debatidos por associações representativas de agentes do mercado e em reuniões e encontros institucionais.

Aproveitamos esta oportunidade para parabenizar e agradecer a BM&FBovespa pela iniciativa de não apenas conduzir uma oportuna revisão e atualização das regras do Novo Mercado, mas de fazê-lo de maneira transparente, reservando amplo espaço ao mercado e ao público em geral para participar de forma construtiva de tal processo.

1. Conselheiros Independentes – artigo 16, § 2º

A SOMOS, respeitosamente, manifesta sua discordância e preocupação em relação à técnica de regulação e redação adotada no artigo 16, § 2º do Novo Regulamento. Em lugar de se valer de um rol exemplificativo positivo de situações e condutas que representem adequado cumprimento da

norma e, portanto, estabeleçam um “safe harbor”, que alie flexibilidade e segurança jurídica¹, o dispositivo em questão cria uma zona cinzenta de significativa incerteza, que está a meio caminho entre a efetiva proibição (reservada às hipóteses constantes do § 1º) e a regularidade, mas sem que sejam fornecidas balizas tangíveis para se confirmar ou não a perda de independência de cada conselheiro.

Essa estrutura da norma criará um desnecessário véu de suspeição sobre gabaritados profissionais que têm prestado valiosos serviços às companhias listadas no Novo Mercado e aos acionistas minoritários destas últimas, sem determinar claramente qual o ônus de documentação e argumentação a ser superado para que a verificação de uma das hipóteses previstas no § 2º não seja considerada uma automática perda da independência.

Em termos concretos, no que diz respeito ao próprio conteúdo do § 2º do artigo 16, sugere-se ajuste na redação do inciso II, que define como evidência de ausência de independência o fato de que determinado administrador tenha sido, por 5 (cinco) mandatos consecutivos, membro do conselho de administração da própria companhia

De fato, justamente no momento em que os conselheiros independentes podem estar no ápice da maturidade de sua relação com a companhia, presumivelmente com melhor conhecimento dos riscos a serem monitorados e dos conflitos a serem enfrentados, eles deixarão de ser considerados independentes. Esse critério pode, portanto, privar a sociedade – e, sobretudo, os acionistas – de profissionais com importante experiência acumulada.

Além disso, em relação o inciso III, sugere-se que a questão da titularidade de cargo em sociedade ou entidade que mantenha “relações comerciais” com a companhia seja submetida a algum critério de relevância, de forma a se evitar que uma interpretação literal ou extensiva do dispositivo traga para o escopo da restrição fornecimentos de serviços e bens extremamente capilares e difusos, mas individualmente pouco significantes.

2. Comitê de Indicação – artigo 23, II

O artigo 23 do Novo Regulamento determina que as companhias deverão manter, como órgão estatutário, entre outros, o “*comitê responsável pela condução do processo de verificação [da adequação da indicação de candidatos a membro do conselho de administração, de seus comitês de assessoramento e da diretoria à política de indicação]*” (“Comitê de Indicação”).

¹ Que é, por exemplo, o método adotado eficazmente pelo Parecer de Orientação CVM 34/2006, bem como pelo item 7.1 (Dispersão Acionária em Distribuição Pública) do Regulamento do Novo Mercado atualmente em vigor.

Uma primeira ponderação diz respeito à efetiva necessidade e ao sentido de se transformar o Comitê de Indicação em órgão estatutário. Não está claro em que medida as regras de funcionamento do Comitê devem estar previstas no próprio estatuto, nem as vantagens de tal opção. Se não houver a necessidade de grande detalhamento da disciplina no estatuto, pode-se questionar a própria utilidade de previsão estatutária. Por outro lado, se for exigido esmiuçado regramento estatutário, haverá significativa rigidez e toda e qualquer alteração estará sujeita a assembleia geral extraordinária, com aumento de custos na gestão das companhias.

O estatuto das companhias que integram o Novo Mercado deve, de qualquer forma, prever a sua plena sujeição às regras aplicáveis a tal segmento de listagem (artigo 5º do Novo Regulamento), o que significa que a exigência de criação do Comitê de Indicação seria de qualquer modo incorporada ao regime de tais sociedades, ainda que não expressamente prevista em disposição estatutária.

Uma outra preocupação diz respeito à conciliação prática entre os detalhados deveres de escrutínio do Comitê de Indicação e as prerrogativas de nomeação de membros da administração atribuídas pela lei aos acionistas minoritários.

É importante recordar, por exemplo, que, nos termos do § 1º do artigo 141 da Lei 6.404/1976, é facultado aos acionistas minoritários solicitar a eleição de membros do conselho de administração por meio do voto múltiplo com a antecedência de apenas 48 (quarenta e oito) horas em relação à respectiva assembleia geral. Na hipótese de votação em separado (artigo 141, §§ 3º e 4º), não se exigiria, em princípio, nem mesmo a notificação prévia.

Nesse sentido, verifica-se uma dificuldade prática e uma possível colisão entre o dever de diligência dos membros do Comitê de Indicação, que precisarão de dados e prazos mínimos para a condução de suas análises, e as prerrogativas intangíveis e inderrogáveis dos minoritários de nomear seus representantes para o Conselho de Administração.

Observa-se, ademais, que o artigo 34, inciso II, do Novo Regulamento não especifica se a política de indicação poderá atribuir prazos mínimos e deveres de informação aos acionistas minoritários que nomearem representantes para o conselho de administração.

Considerando que seria extremamente delicado criar qualquer forma de embaraço ao exercício de tais direitos políticos essenciais por parte dos acionistas minoritários, a solução que parece mais adequada é isentar os membros do Comitê de Indicação de responsabilidade por situações em que seja materialmente inviável a realização de avaliação prévia de candidatos.

3. Relatório Socioambiental – artigo 30

De acordo com o artigo 30 do Novo Regulamento, as companhias deverão divulgar, anualmente, relatório com informações socioambientais elaborado de acordo com padrão internacionalmente aceito, como o da *Global Reporting Initiative* (“GRI”) ou do *International Integrated Reporting Council* (“IIRC”). Segundo consta no § 1º, o relatório será objeto de processo de asseguração por auditor independente.

Atualmente, somente empresas listadas na BMF&Bovespa que integram o ISE (Índice de Sustentabilidade) são obrigadas a apresentar um relatório no formato descrito no artigo 30 do Novo Regulamento, obedecendo os referidos padrões internacionais.

Cumpra recordar que o ISE é uma ferramenta sofisticada para análise comparativa da performance sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. O ISE é sabidamente formado por um grupo muito seleto de empresas, para as quais, em razão de particularidades de sua história, da sua imagem ou da criticidade de suas atividades, são razoáveis e justificados os custos decorrentes da asseguração e certificação de suas práticas sustentáveis, de acordo com os mencionados padrões internacionais.

Não se discute a importância sempre maior do tema da sustentabilidade para todas as companhias, independentemente de seu setor de atividade, bem como para a coletividade como um todo. De fato, a SOMOS vê como importantes avanços a exigência da adoção de uma política socioambiental (Novo Regulamento, artigos 33, inciso V, e 38) e a avaliação de sua aplicação prática por meio de relatórios periódicos simplificados.

Contudo, a exigência genérica, aplicável a todas as companhias listadas, independentemente dos riscos e danos ambientais concretamente criados por suas atividades, de produzir os referidos relatórios de acordo com padrões internacionais, e ainda com onerosa asseguração por auditor independente, parece exagerada e desproporcional.

Vale lembrar, apenas como parâmetro de comparação, que ao disciplinar a questão da responsabilidade socioambiental das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, o Conselho Monetário Nacional – CMN, nos termos da Resolução nº 4.327/2014, não fez nenhuma exigência (muito menos exigência ampla e genérica) a respeito da utilização de padrões internacionais e/ou adoção de procedimento de asseguração em relação às divulgações exigidas das entidades destinatárias de tal norma.

Pelo contrário, o CMN fixou claramente um princípio de proporcionalidade e razoabilidade, ao determinar que as instituições financeiras devem “*manter estrutura de governança compatível com*

o seu porte, a natureza do seu negócio, a complexidade de serviços e produtos oferecidos” (Resolução nº 4.327/2014, artigo 3º).

Se nem mesmo os maiores bancos que frequentemente financiam grandes projetos industriais e de infraestrutura estão de plano sujeitos aos critérios GRI e IIRC, ou a procedimento de asseguarção, não parece adequado submeter as companhias listadas no Novo Mercado a tais requisitos, especialmente quando muitas delas já terão de fazer significativos esforços para se adaptar à própria adoção de uma política socioambiental.

4. Alienação de Controle – artigo 42

O artigo 42 do Novo Regulamento prevê que o adquirente de posição de controle de companhia listada em tal segmento *“**deve**, concomitantemente à realização da OPA de alienação **controle**, oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na **companhia**, mediante o pagamento de um prêmio [...]”*. A redação de tal dispositivo aponta, portanto, para uma efetiva obrigação, em nítido contraste com o caráter de mera faculdade do adquirente, nos termos do artigo 254-A, § 4º, da Lei 6.404/1976.

O sentido da possibilidade legal de pagamento de prêmio aos acionistas minoritários, como opção a ser cumulada com a oferta pública de aquisição de ações, é oferecer um percurso alternativo mutuamente vantajoso, na medida em que menos oneroso ao adquirente – diminuindo o seu desembolso total de recursos – e potencialmente mais atraente ao minoritário, que mantém a sua posição acionária e recebe, desde logo, um pagamento.

A conversão de tal faculdade legal em efetiva obrigação para o adquirente rompe o equilíbrio da relação.

Cumprir recordar que a OPA por alienação de controle tem como propósito conceder tratamento igualitário aos acionistas minoritários em relação ao antigo controlador, protegendo-os também de mudanças abruptas na titularidade do poder de dirigir os negócios sociais, que possam subverter as premissas que originalmente motivaram o investimento na companhia.

Ao tratar o pagamento de prêmio como direito subjetivo do minoritário, o Novo Regulamento converte um mecanismo de proteção em potencial e injustificado privilégio. Com efeito, se o minoritário livremente optou por não aderir à OPA, significa que não teme a atuação do novo controlador. Garantir que, em tal hipótese, o referido acionista receberá, a seu exclusivo critério, um prêmio para permanecer na companhia – independentemente de qualquer ponderação da conveniência de tal alternativa para o adquirente –, significa colocá-lo em posição significativamente mais vantajosa do que a do próprio alienante do controle.

5. Aquisição de Participação Relevante – artigo 43

O Novo Regulamento estabelece, no artigo 43 e em seu parágrafo § 1º, que a aquisição voluntária de participação acionária superior a 30% do capital social da companhia enseja a obrigação de realização de OPA, cujo preço corresponderá ao maior valor pago pelo adquirente nos doze meses que antecederem o atingimento do referido percentual.

A SOMOS reconhece que muitos países europeus adotaram justamente esse patamar de participação como gatilho para a obrigação de realização de OPA. Contudo, nos termos do artigo 5º(1) da Diretiva 2004/25/CE, de 21 de abril de 2004, sobre ofertas públicas de aquisição, o que se verifica é que a regulamentação europeia reservou a cada um dos países membros a liberdade de fixar o percentual específico de participação considerado mais adequado para a própria realidade e que o conceito efetivamente relevante – a bússola da norma – é a aquisição ou não do controle sobre a companhia.

Na realidade europeia, o elevado grau de dispersão das participações acionárias (ainda que inferior aos Estados Unidos) e consequente absenteísmo de pequenos acionistas faz com que uma participação de 30% confira ao respectivo titular, na grande maioria dos casos, uma posição incontestável de controle minoritário.

Ou seja, em termos conceituais e substanciais, trata-se de regra equivalente ao que já prevê o artigo 254-A da Lei 6.404/1976 e o item 8.1 do atual regulamento do Novo Mercado.

O Brasil ainda vive ainda em contexto de forte concentração acionária, no qual, em muitas situações, a titularidade de 30% (trinta por cento) do capital, ainda que represente isoladamente a maior participação individual na companhia, não assegurará uma posição de controle.

Por essas razões, considerando que o mercado brasileiro se encontra em fase de transição e amadurecimento, parece mais adequado reservar a cada companhia a liberdade de estipular as regras sobre concentração acionária apropriadas à sua situação específica. Nesse sentido, sugerimos a supressão dos artigos 43 a 45 do Novo Regulamento.

Reiteramos nossos agradecimentos pela oportunidade de apresentar as sugestões e os comentários declinados acima e permanecemos à disposição para esclarecimentos.

Cordialmente,

SOMOS Educação S.A.