



# ORIENTAÇÃO SOBRE PROCEDIMENTOS PARA GRUPAMENTO DE VALORES MOBILIÁRIOS

## 1. ESCOPO

Este documento objetiva orientar os emissores quanto às melhores práticas a serem adotadas em processo de grupamento de valores mobiliários, o qual viabilizará (i) a mitigação do risco de volatilidade excessiva da cotação dos valores mobiliários; e (ii) o cumprimento do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários (Regulamento de Emissores), no que diz respeito à regra de *penny stocks* – ações e certificados de depósito de ações (*Units*) cotados abaixo de R\$ 1,00.

## 2. FUNDAMENTO LEGAL DO GRUPAMENTO

O fundamento legal do grupamento de ações é o Artigo 12<sup>1</sup> da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações ou LSA), que fornece o rol taxativo de operações que podem alterar o número e valor nominal das ações. Adicionalmente, conforme Artigo 122 da LSA, a competência para autorizar o grupamento de ações é privativa da Assembleia Geral, visto que o grupamento implica alteração do estatuto social da companhia, em decorrência da modificação do número de ações que representam o seu capital social.

## 3. FINALIDADES DO GRUPAMENTO

### a. REDUÇÃO DA VOLATILIDADE

Em mercados relevantes no mundo, reguladores e autorreguladores<sup>2</sup> estabelecem regras para manter a cotação das ações acima de determinado valor de modo a evitar que oscilações irrisórias – em centavos – representem percentuais elevados, conforme exemplos a seguir:

- I. No caso de uma ação cotada a R\$ 20,00, uma variação de R\$ 0,01 representa oscilação de 0,05%;
- II. No caso de uma ação cotada a R\$ 0,10, a mesma variação de R\$ 0,01 representa oscilação de 10%.

---

<sup>1</sup> “Art. 12. O número e o valor nominal das ações somente poderão ser alterados nos casos de modificação do valor do capital social ou da sua expressão monetária, de desdobramento ou grupamento de ações, ou de cancelamento de ações autorizado nesta Lei.”

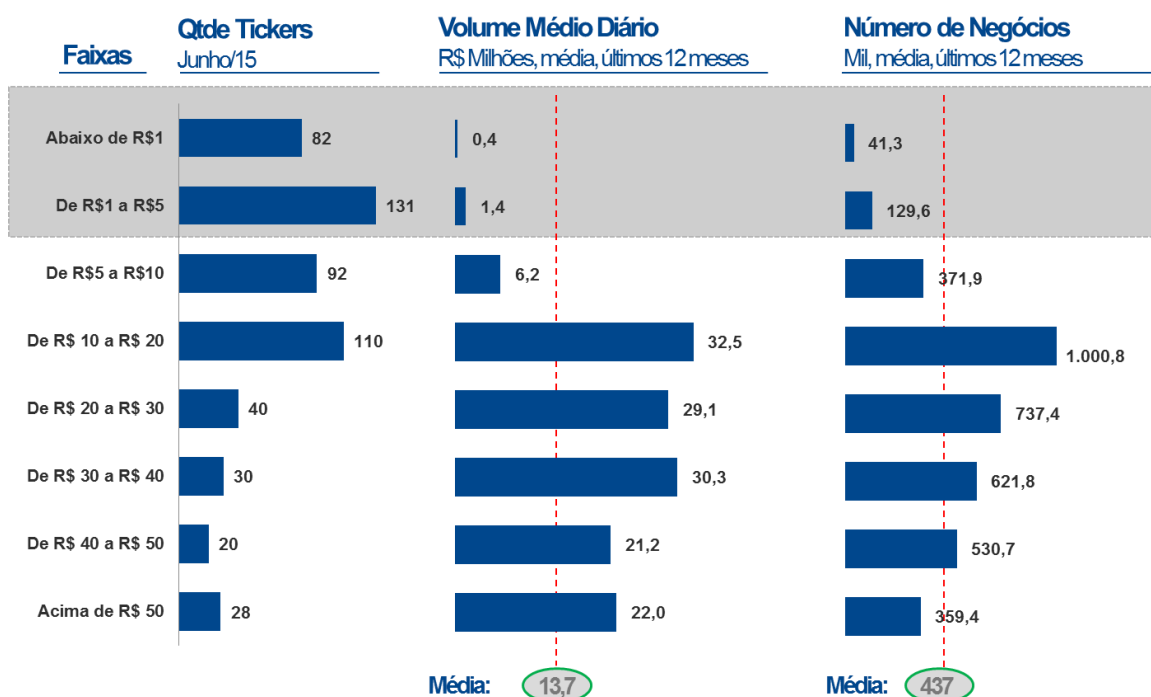
<sup>2</sup> **EUA:** a *Securities and Exchange Commission* (SEC) estabelece que *penny stocks* são ações cotadas abaixo de US\$ 5 e que o corretor de valores responsável pela operação com *penny stocks* seja obrigado a (1) aprovar o perfil do investidor para a *penny stock* específica e obter deste aprovação por escrito para o investimento em questão; (2) fornecer ao investidor documento com informações descrevendo os riscos específicos do investimento na *penny stock*; (3) informar ao investidor a cotação de mercado atual da *penny stock*; (4) informar ao investidor a remuneração que a corretora recebeu e a que o corretor em específico receberá pela operação, além de (5) ser obrigado a enviar ao investidor extrato da variação do valor de mercado de cada *penny stock* detida. *Penny stocks* são negociadas em mercado de balcão, como o *Pink Sheets* e o *Over The Counter Bulletin Board* (OTCBB). A *New York Stock Exchange* – NYSE veda a negociação de ações com cotação inferior a US\$ 1,00 por período superior a 30 pregões consecutivos.

**Singapura:** a *Monetary Authority of Singapore* (MAS) e a *Singapore Exchange* (SGX), após escândalos envolvendo *penny stocks* abriram, em fevereiro de 2014, consulta ao mercado local a respeito da possibilidade de vedação às *penny stocks*. Atualmente a SGX emite avisos de cautela às companhias cujas ações sejam cotadas a centavos do dólar local, enquanto a regra de proibição não é aprovada.

**Alemanha:** *penny stocks* – ações cotadas abaixo de € 1,00 – não podem ser negociadas nos mercados principais da Deutsche Börse.

Um título sujeito a oscilações percentualmente elevadas e, portanto, com alta volatilidade, está associado à atração de investidores de perfil especulativo, que negociam valores mobiliários sem embasamento nos fundamentos econômicos do emissor.

A BM&FBOVESPA entende que o preço almejado em grupamento estaria entre R\$ 20,00 e R\$ 40,00, considerando (i) que valores mobiliários negociados dentro dessa faixa estão menos sujeitos a riscos de oscilações percentuais elevadas dissociadas dos fundamentos do emissor; e (ii) a presunção, conforme gráfico abaixo, de que não há prejuízo em termos de Volume Médio Diário e o Número de Negócios das ações de emissão da companhia diante da manutenção da cotação de suas ações nesta faixa de preço.



Na coluna referente a junho de 2015 do gráfico acima, pode-se observar que 82 *tickers*<sup>3</sup> possuem cotação inferior a R\$ 1,00. Pode-se notar também que, aproximadamente, 40% dos *tickers* apresentavam cotação abaixo de R\$ 5,00 além de Volume Médio Diário e Número de Negócios sensivelmente abaixo da média, conforme destacado em cinza.

Como referência à questão da volatilidade, em três casos recentes de grupamento, houve sua redução, nos seis meses seguintes à realização do grupamento.

#### b. REGRA DE PENNY STOCK

Conforme previsto no item 5.2 (f) do Regulamento de Emissores, o emissor deve manter a cotação dos valores mobiliários de sua emissão admitidos à negociação dentro dos valores mínimos estabelecidos pela BM&FBOVESPA, comprometendo-se a praticar os atos necessários

<sup>3</sup> Ticker refere-se ao código de negociação de cada valor mobiliário.

– dentre os quais se destaca o grupamento como alternativa para o cumprimento da obrigação – ao enquadramento em referidos valores dentro dos prazos por ela indicados.

O Manual do Emissor, que estabelece e consolida procedimentos e critérios complementares, dispõe que as companhias devem manter a cotação de suas ações ou certificados de depósito de ações admitidos à negociação na BM&FBOVESPA em valor igual ou superior a R\$ 1,00 por unidade.

É importante notar que os certificados de depósito de ações também estão sujeitos à regra de *penny stock*, e, portanto, deverão estar cotados em valor igual ou superior a R\$ 1,00, sendo o grupamento um meio válido para o cumprimento da regra. A regra também é aplicável a cada ação componente de uma *Unit*, exceto na hipótese de as ações componentes do certificado de depósito de ações não serem, individualmente, admitidas à negociação.

A companhia será considerada em descumprimento com a referida obrigação quando a cotação de fechamento das ações ou certificados de depósito de ações for inferior a R\$ 1,00 por 30 pregões consecutivos, independentemente da verificação de efetiva negociação nesses pregões.

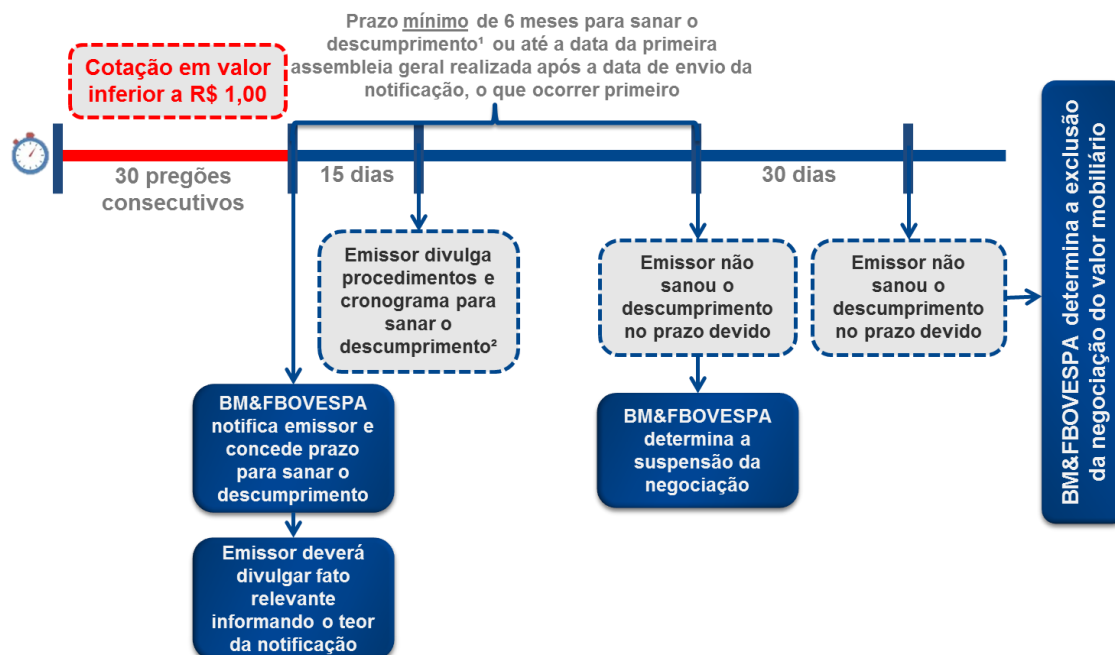
Na hipótese de verificação de descumprimento, a BM&FBOVESPA notificará a companhia para que tome providências cabíveis para que a cotação de suas ações ou dos certificados de depósito de ações se enquadre ao patamar mínimo exigido pelo Regulamento de Emissores. O recebimento da notificação deverá ser divulgado de imediato ao mercado, pela companhia, por meio de fato relevante informando seu teor. Adicionalmente, a companhia deverá divulgar os procedimentos e cronograma para cumprimento da obrigação, em até 15 dias contados do recebimento da notificação, sendo que a inobservância da referida obrigação a sujeitará à aplicação de multa.

Será considerada suficiente e necessária a providência tomada pela companhia que mantenha a cotação em valor igual ou superior a R\$ 1,00 por período não inferior a seis meses, estando a companhia sujeita às sanções estabelecidas no Manual do Emissor pelo descumprimento.

A companhia deverá cumprir a obrigação (i) em prazo concedido a exclusivo critério da BM&FBOVESPA, não inferior a seis meses; ou (ii) até a data da primeira assembleia geral realizada após a data de envio da notificação, na hipótese de ocorrer primeiro. A companhia estará automaticamente dispensada caso as ações ou certificados de depósito de ações permaneçam com cotação igual ou superior a R\$ 1,00 por seis meses consecutivos, contados da notificação.

As etapas e os prazos estão detalhados no fluxograma a seguir:

## Vedação às Penny Stocks



<sup>1</sup> O emissor estará **automaticamente dispensado** caso as ações/certificados de depósito de ações permaneçam com cotação superior a R\$ 1,00 por 6 meses consecutivos, contados da notificação.

<sup>2</sup> O não cumprimento desta divulgação estará sujeito à aplicação de sanção pecuniária.

A BM&FBOVESPA recomenda que as companhias, ao considerar o grupamento de ações, visem não apenas adequar o valor da cotação de suas ações à regra, mas também atingir, a faixa recomendada de preço, pelos motivos anteriormente mencionados.

Outro fator a ser considerado para tomada de decisão sobre o grupamento é que *penny stocks* não são elegíveis a integrar os índices da BM&FBOVESPA e que as ações ou certificados de depósito de ações, integrantes desses índices, que passem a ser classificados como *penny stocks* são excluídos dos referidos índices, desde a atualização da metodologia do Ibovespa e demais índices ocorrida em 10/3/2014.

Desde 18/8/2014, companhias que se listem ou tenham as ações de sua emissão admitidas à negociação na BM&FBOVESPA, devem respeitar a vedação às *penny stocks*. Às companhias que já eram listadas e cujas ações eram admitidas à negociação na BM&FBOVESPA na referida data, foi concedido prazo de um ano, para tomarem as providências necessárias para atender a regra.

Sendo assim, a partir de 18/8/2015 terá início a contagem dos 30 pregões consecutivos para que as companhias com cotação das ações ou dos certificados de depósito de ações inferior a R\$ 1,00 sejam notificadas pela BM&FBOVESPA.

#### 4. PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS

Ao entender necessário efetuar grupamento de valores mobiliários, a primeira decisão a ser tomada pela administração do emissor é definir o fator que será utilizado para estabelecer a

nova composição de valores mobiliários, *vis-à-vis* a faixa de preço que se pretende atingir com o grupamento.

É prática estabelecer fatores de grupamento utilizando múltiplos de 10, 100 ou 1.000, contudo, não há razão objetiva para a companhia se limitar a estes fatores. Outros múltiplos também são viáveis, sendo importante notar que a faixa recomendada de preço deverá ser atingida em apenas um grupamento, e não por meio de grupamentos seguidos.

Para se estabelecer o fator do grupamento, o cálculo deve ser o seguinte:

- i. Divide-se a cotação por ação que se pretende atingir (com o grupamento) pela cotação atual, a fim de obter o fator do grupamento;
- ii. O fator do grupamento obtido deve ser arredondado, a fim de facilitar a operação.

#### **a. TRATAMENTO DAS FRAÇÕES**

Independentemente do fator de grupamento estabelecido, alguns investidores terão sua participação reduzida à fração de uma ação, ou seja, deterão “menos que uma ação”, em decorrência do grupamento.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabeleceu por meio da ICVM 323, dentre as hipóteses de exercício abusivo de poder de controle, passível de punição, “a promoção de grupamento de ações que resulte em eliminação de acionistas, sem que lhes seja assegurada, pelo acionista controlador, a faculdade de permanecer integrando o quadro acionário com, pelo menos, uma unidade nova de capital, caso esses acionistas tenham manifestado tal intenção no prazo estabelecido na assembleia geral que deliberou o grupamento”.

Adicionalmente, a ICVM 323 define, como infração grave, o exercício abusivo do poder de controle no grupamento, estando sujeito o acionista controlador às sanções aplicáveis.

Por esse motivo, deve ser assegurado, que os detentores de frações de ação em decorrência do grupamento, tenham a oportunidade de deter, no mínimo, uma nova ação após o grupamento.

#### **i. DOAÇÃO**

Existe a possibilidade de o acionista controlador doar ações a fim de completar a participação dos acionistas detentores de frações, independentemente do número de ações que possuíam antes do grupamento. Nesse caso, as ações passarão a ser negociadas grupadas logo após o dia da deliberação societária que aprovar o grupamento.

Essa doação pode ser adotada por companhias com razoável número de acionistas, como a opção mais econômica e prática. Nestes casos, a doação não representa impacto sensível na posição acionária do controlador e a eventual redução é compensada pela diminuição dos custos operacionais que seriam incorridos no caso de apuração da fração de cada acionista, a venda do seu somatório por meio de leilão na BM&FBOVESPA e o crédito correspondente da venda a cada titular de fração.

Os custos e os benefícios prováveis deverão ser analisados caso a caso, levando em conta os números da base acionária da companhia.

## ii. VENDA

Caso a doação das ações pelo controlador se mostre inviável, seja pelo impacto na participação do acionista controlador, seja por questões econômicas ou regulatórias, a opção que se apresenta para tratar as frações, após concessão de prazo para que os acionistas se componham com lotes inteiros múltiplos do grupamento, é a aglutinação das frações em lote inteiro e sua venda em bolsa pela companhia.

Anteriormente à realização do leilão para a venda das frações, a companhia deverá conceder aos acionistas prazo de, no mínimo, 30 dias (por analogia ao §3º do artigo 169 da Lei das S.A), e no máximo, 45 dias (conforme prática de mercado) para que os acionistas componham livremente em mercado suas quantidades de ações de forma a ficarem com lotes que sejam múltiplos do grupamento, sendo que as frações restantes ao final do prazo de composição serão aglutinadas em lotes inteiros, e vendidas em bolsa pela companhia.

## iii. CRÉDITO DA VENDA DAS FRAÇÕES

Concluído o prazo para que os acionistas possam se compor em lotes múltiplos do grupamento, e apuradas frações a companhia deve procurar um intermediário autorizado a negociar na BM&BOVESPA para a realização do leilão de venda. A prática de mercado é que o leilão seja realizado em até dez dias após o encerramento do período dado aos acionistas para referida composição.

O produto da venda será rateado proporcionalmente aos titulares das frações. O tratamento a ser dispensado aos valores deverá ser:

- I. creditado – quando se tratar de acionista conhecido;
- II. reservado para ser pago junto ao próximo provento em dinheiro, se a companhia tiver expectativa de isso ocorrer num futuro próximo; ou
- III. colocado à disposição – quando se tratar de acionista desconhecido.

## b. ASSEMBLEIA GERAL

A competência para deliberar grupamento de ações é da Assembleia Geral da companhia, motivo pelo qual, a companhia deverá convocar referida assembleia, conforme prazos e procedimentos estabelecidos na LSA e na ICVM 481/2009.

Na proposta da administração a ser submetida à assembleia, deve constar todo o procedimento proposto para o grupamento, o fator de grupamento utilizado, o tratamento que será dado às frações e a composição do capital social após o grupamento.

Na deliberação da assembleia, caso não ocorra a doação para completar as frações de todos acionistas, a assembleia deve conceder poderes à administração da companhia para praticar os atos da implementação do grupamento, condicionando sua efetividade à divulgação de Aviso aos Acionistas, no qual deve constar o detalhamento dos procedimentos e prazos a serem

adotados. No caso de doação, para completar as frações, tal detalhamento deverá constar na proposta da administração e na deliberação da assembleia.

Há companhias sujeitas a regulamentações especiais tais como os setores de aviação civil, radiodifusão, mídia impressa, instituições financeiras e seguradoras, que devem submeter suas deliberações à aprovação de autoridades regulatórias para sua eficácia. Nesses casos, recomenda-se que na proposta da administração e na ata da assembleia sobre o grupamento conste que, após a obtenção da aprovação da autoridade regulatória, será divulgado aviso aos acionistas sobre os procedimentos que serão observados a respeito da efetivação do grupamento.

### c. AVISO AOS ACIONISTAS

Para os casos em que não haverá doação de ações, imediatamente após a deliberação pelo grupamento em assembleia, a companhia deverá divulgar aviso aos acionistas, estabelecendo prazo de, no mínimo, 30 dias, por analogia ao § 3º do art. 169 da lei 6.404/76, e, no máximo, 45 dias, conforme prática de mercado, para que os acionistas possam se compor em lotes de ações múltiplos do grupamento, via negociação na BM&FBOVESPA. Encerrado o prazo para composição, as frações remanescentes serão aglutinadas e irão a leilão na BM&FBOVESPA. Conforme prática de mercado, o leilão será realizado em até dez dias do encerramento do prazo de composição.

### d. RESUMO DOS PRAZOS

