

Prezados,

Na qualidade de investidora e conselheira de administração de companhias listadas, envio abaixo meus comentários sobre a proposta para a evolução do segmento Novo Mercado, seguindo o novo edital com prazo de término em 06.01.17:

2.1 Estrutura de Capital

Manifesto opinião favorável às modificações propostas.

2.2.1 Composição do Conselho e Conselheiro Independente

Manifesto opinião favorável às modificações propostas.

2.2.2 Remuneração

É compreensível que as empresas tenham demonstrado forte resistência à exigência de *disclosure* das remunerações máxima, média e mínima (item 13.11 dos formulários de referência). Há uma série de alegações e motivos históricos para que essa oposição ocorra. Dentre eles, o “problema cultural” é o mais citado (atrás das questões de “segurança pessoal” que nem merece mais ser abordada seriamente – para dizer o mínimo sobre isso: lá se vão 6 anos de plena divulgação por cias que praticam remunerações elevadíssimas sem que um único episódio ou até mesmo suspeita de ameaças à segurança pessoal tenha se passado).

Todos sabemos o real motivo: o antônimo de “Sunshine is the best disinfectant”. Quem não divulga, o faz única e exclusivamente pelo pânico de receber qualquer tipo de crítica. É a famosa “decisão envergonhada”.

Diversos executivos e profissionais de tecnologia já declararam: “não existe mais sigilo”. Ou seja, não pode haver nada mais arcaico do que essa resistência à transparência exigida pelo órgão regulador há 6 anos atrás. Na ocasião, a CVM demonstrou sensibilidade e zelo impecáveis ao exigir o quadro da seção 13.11 dos formulários de referência conseguindo a proeza de evitar declarações individuais nominais. Essa bem elaborada “jabuticaba” é, ainda assim, um degrau abaixo das melhores práticas de governança corporativa. No mercado global, nossos concorrentes europeus e americanos exigem a abertura completa nominal.

As duas maiores consultorias de “proxy advisory”, ISS e Glass Lewis, já decidiram que aconselharão voto contrário à proposta de remuneração da administração em todas as companhias que fizerem uso da liminar do IBEF.

É inadmissível e incoerente que a BM&F Bovespa aceite uma liminar que afronta a regulamentação da CVM e queira defender a bandeira do mais alto padrão de governança corporativa para o Novo Mercado. Sendo assim, sugiro que a Bolsa retorne à redação que foi para audiência pública em 27.06.16.

2.2.3 Processo de Avaliação

Manifesto opinião favorável às modificações propostas.

2.2.4 Comitês de Assessoramento ao Conselho de Administração

Manifesto opinião favorável às modificações propostas, mas sugiro que a Bolsa adicione um item obrigatório de manifestação pública dos Conselhos de Administração em relação à complementariedade de perfis do conjunto de candidatos propostos ao CA em consonância com a Política de Indicação que permanece no artigo 36, inciso I.

2.3 Fiscalização e Controle

Opino no sentido de manter a exigência de que a maioria dos membros do comitê de auditoria seja composta de membros independentes (conselheiros ou não) em linha com IN 509/11, Art 31-C, inciso II.

Acrescento ser fundamental exigir que a coordenação desse comitê fique a cargo de conselheiro independente e que este tenha orçamento próprio aprovado anualmente pelo CA de acordo com a IN 509/11, Art 31-B, inciso VII.

Manifesto opinião favorável às modificações propostas em relação à auditoria interna e *compliance*. Entendo as questões de custos adicionais relevantes, mas sugiro que em função disso, se a Bolsa tiver que fazer uma escolha, que esta seja pela exigência do canal externo de denúncias, pois o mesmo mostra-se mais eficiente do que práticas rigorosas e estruturadas de auditoria interna e *compliance*.

Cito trechos de um relatório da KPMG sobre pesquisa com 750 fraudadores no mundo inteiro publicado recentemente:

- *44 por cento dos fraudadores são detectados em função de uma dica, de uma queixa, ou um canal de denúncias; um percentual adicional de 22 por cento foi detectado em função de uma revisão gerencial.*
- *Os métodos mais eficazes de detecção são mecanismos de denúncias anônimas e delações, e não auditoria interna nem revisão gerencial.*
- *Outras formas de controle, tal como auditoria interna, foram bem menos importantes, possivelmente devido ao fato de a empresa não possuir os recursos (em termos de força de trabalho ou dinheiro) para tal função, ou devido ao fato de os controles de auditoria interna serem rotina, e o fraudador ter conhecimento deles. Delatores e denúncias anônimas são importantes na detecção de fraudadores com alçada ilimitada.*

2.4 Divulgação de Informações e Documentos

Manifesto opinião favorável às modificações propostas.

2.5 Alienação de Controle

Manifesto opinião favorável às modificações propostas.

2.6 Aquisição de Participação Relevante

Manifesto opinião favorável aos ajustes propostos. No entanto, entendo que a Bolsa como integrante da ACAF e uma das idealizadores do CAF, deveria prever que a adesão das Cias ao CAF seja uma alternativa às regras de aquisição relevante. Isto e, todas as regras relativas às reorganizações societárias (assim definidas pelo Código CAF) do regulamento do NM devem ter como alternativa a adesão ao CAF em Estatuto Social. Fica até uma opção para as cias: ou regras NM ou CAF.

2.7 Saída dos Segmentos

Entendo que a saída do Novo Mercado seja a quebra de contrato mais relevante com o público investidor. Portanto, manifesto opinião contrária à redução do quórum de 50%.

Não vi disposição sobre o prazo de carência de “reentrada” no Novo Mercado após saída do mesmo. No caso de saídas voluntárias sugiro o prazo de 36 meses.

2.8 Processo de Aplicação de Sanções e demais itens

Manifesto opinião favorável aos ajustes propostos.

COMENTÁRIOS ADICIONAIS AO NOVO REGULAMENTO

1) Artigo 17, parágrafo 1º., inciso II

Admite a existência de *“exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia”*. Essa vinculação está ferindo objetivamente a falta de independência do conselheiro de administração. No entanto, **a mencionada vinculação deveria ser expressamente proibida para cias do NM**, pois:

Não faz nenhum sentido o regulamento exigir que o *“conselho de administração seja composto por, no mínimo, 2 (dois) ou 20% (vinte por cento), o que for maior, de conselheiros independentes”* e permitir a reunião prévia que invariavelmente deverá ocorrer no caso do mencionado vínculo de voto de conselheiros, pois essa vinculação faz com que a reunião de conselho perca totalmente sua razão de ser. Ela provoca situações absurdas em que mesmo na hipótese do conselheiro independente conseguir convencer os demais sobre seu ponto de vista, simplesmente não é possível mudar a decisão pré-estabelecida. Na maioria dos casos não se pode nem fazer uma *“reunião prévia a jato”*, pois a maioria dos acordos estabelece reunião prévia de conselho com certa antecedência à reunião de CA e frequentemente os conselheiros presentes à reunião do CA precisam consultar outras esferas de decisão dentro dos acionistas signatários do acordo. O assunto acaba ficando para uma próxima reunião de CA que frequentemente nesses casos ocorre apenas 4 vezes por ano, já que não tem sentido nenhum ter um CA a não ser para cumprir tabela mesmo. E infelizmente, a decisão já *“consensada”* nunca volta à pauta de reunião do CA por dificuldades de coordenação de inclusão na mesma na próxima reunião prévia. Ora, se a ideia da Bovespa em prever mínimo de conselheiros independentes é aumentar a eficácia das decisões, a importância e eficiência dos CAs, por que permitir esse acordo vinculando voto de conselheiro? É a mesma coisa que dizer que o CA deveria ser composto apenas por conselheiros signatários de acordos. O que acontece na prática quando se permite esse voto vinculado é que a empresa gasta dinheiro, energia e tempo para montar um conselho que nunca vai funcionar de fato. O que se pretende

com a regra de composição prevendo mínimo de independentes? O que a Bovespa ambiciona com essa regra? Se estiver visando ao pleno funcionamento dos CAs como deve ser nas melhores práticas de GC, não pode escapar da proibição dessa vinculação de voto numa decisão de CA. As cias com controle definido nunca deveriam se opor a essa proibição, pois por Lei, sempre terão a maioria do CA e, portanto sempre poderá dirigir os negócios da cia. Se não há confiança entre os signatários de um acordo, este não é problema que deve ser levado para o âmbito do CA. É problema de acionistas e não do CA. A que se opõem as cias com controle definido? À discussão no CA? Ao risco de serem convencidos de que determinada direção de uma decisão de CA está sendo tomada no melhor interesse da cia? Cias que se voluntariam para o NM não podem se comportar como cias de *private equity*. Essas devem ficar fora do NM e assim evitar um desperdício enorme de dinheiro, tempo e energia para si mesmas. Mesmo as cias que agora estão no NM, deveriam se adaptar a proibição dessa vinculação de voto, pois não são mais cias de *private equity*. São cias abertas e no nível mais alto de GC.

2) Seção X: Alienação de controle

Sugiro que essas regras possam ter como alternativa adesão ao CAF.

3) Artigo XII: Arbitragem

Não há nada na proposta sobre revisão do regulamento da CAM. Acho fundamental rever o regulamento, pois resta comprovado que nos seus 16 anos de funcionamento, a mesma não têm atingido seus objetivos.

4) Artigo 83, parágrafo 2º. – manifestação do CA em relação à manifestação da cia na audiência restrita das cias do NM

Regra essencial! Mas pontuo novamente que a permanecer permissões de reuniões prévias de CA/voto vinculado, a eficiência da governança pretendida neste artigo fica sem sentido.

Comentários adicionais:

1. Termo de Anuência dos Administradores

O termo atual fala em:

- *“.....vem, por meio deste Termo de Anuência, assumir expressamente responsabilidade pessoal pelo cumprimento das regras constantes do Contrato de Participação no NOVO MERCADO subscrito pela Companhia (“Contrato”) e do Regulamento de Listagem do NOVO MERCADO (“Regulamento de Listagem”)...”*
- *O Declarante obriga-se tanto pelas obrigações a ele diretamente atribuíveis, como a fazer com que a Companhia cumpra os deveres estabelecidos no Contrato e no Regulamento de Listagem.*

A Lei das SA permite que em se consignando voto contrário à decisão da companhia, o conselheiro se proteja, mas nesses termos obriga-se a fazer com que a empresa cumpra com regras do Novo Mercado, o que só é viável se o conselheiro detiver controle dos votos – certamente inviável no caso do conselheiro independente.

Sugiro que seja elaborada nova redação suprimindo tais exigências e obrigações individuais infactíveis.

2. Divulgação de Informações

- Sugiro que seja incluída a obrigação de divulgação de fato relevante por meio eletrônico/página na internet sempre que houver pedido de voto múltiplo na eleição de conselheiros. As cias tem colocado o pedido em “aviso aos acionistas” no site da CVM, o que nessa temporada de assembleias de 2016 provou ser insuficiente para conhecimento e organização da assembleia.

- Sugiro que as cias do NM garantam o acesso à lista de acionistas com informações suficientes para permitir organização dos detentores de ações em circulação 30 dias antes de AGO/Es.

Parabenizo a BM&FBovespa pela iniciativa e me coloco à disposição para esclarecimentos adicionais.

Isabella Saboya, CFA
Governança Corporativa
+55 21 98222-8180
isaboya@hotmail.com