



13 de novembro de 2012
059/2012-DP

OFÍCIO CIRCULAR

Acionistas, inclusive Acionistas Controladores, Membros do Conselho de Administração, Diretor Presidente, Diretor de Relações com Investidores, Demais Membros da Diretoria e Membros do Conselho Fiscal das Companhias Listadas no Novo Mercado, no Nível 2 e no Nível 1 de Governança Corporativa

Ref.: Interpretações BM&FBOVESPA – Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*Free Float*).

Este Ofício Circular apresenta a interpretação da BM&FBOVESPA em relação aos itens 3.1 (vi), 3.2, 7.3 e 8.5 do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, aos itens 3.1 (vi), 3.1.3, 7.3 e 8.5 do Nível 2 e aos itens 3.1 (vi), 3.1.1 e 6.3 do Nível 1 de Governança Corporativa (Anexo).

O Anexo consolida os entendimentos sobre a obrigação de manter percentual mínimo de ações em circulação pelas companhias listadas no Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 de Governança Corporativa com o objetivo de proporcionar condições para o exercício, pelos acionistas não controladores, de prerrogativas e direitos societários, além de nível mínimo de liquidez das ações, refletindo o posicionamento atualmente adotado pela BM&FBOVESPA para a fiscalização do cumprimento das regras previstas nos regulamentos de listagem.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Gerência de Regulação e Orientação a Emissores, pelos telefones (11) 2565-7003/7004 ou pelo e-mail novomercado@bvmf.com.br.

Casos omissos serão solucionados pelo Diretor Presidente da BM&FBOVESPA.

Atenciosamente,

Edemir Pinto
Diretor Presidente

Eduardo Refinetti Guardia
Diretor Executivo Financeiro,
Corporativo e de Relações com
Investidores

Anexo ao Ofício Circular 059/2012-DP

INTERPRETAÇÕES BM&FBOVESPA – PERCENTUAL MÍNIMO DE AÇÕES EM CIRCULAÇÃO (FREE FLOAT)

1. Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*free float*)

1.1. Apresentação

Os Regulamentos de Listagem do Novo Mercado, do Nível 2 e do Nível 1 de Governança Corporativa (“Regulamentos”) estabelecem que as companhias listadas mantenham percentual de ações em circulação (*free float*) correspondente a, no mínimo, 25% de seu capital social (“Percentual Mínimo de Ações em Circulação”, conforme definição constante dos Regulamentos). A concessão de autorização para negociação de valores mobiliários em tais segmentos pela BM&FBOVESPA dependerá, entre outros, da observância desse requisito, previsto no item 3.1 (vi) dos Regulamentos.

De acordo com definição constante dos Regulamentos, “Ações em Circulação” significa todas as ações emitidas por uma companhia, excetuadas as ações detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados e sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante.

1.2. Objetivos da obrigação

A obrigação de manter Percentual Mínimo de Ações em Circulação tem como objetivo proporcionar condições mínimas para o exercício, pelos acionistas não controladores, de prerrogativas e direitos previstos na legislação societária e regulamentação em vigor que dependam da titularidade de determinada participação acionária. A referida exigência visa a elevar a probabilidade de existência de acionistas não controladores ativos, propiciando condições mínimas para que estes efetivamente se organizem e exerçam os direitos assegurados pela legislação e regulamentação em vigor, como, por exemplo, os indicados na tabela a seguir.





Artigo da Lei 6.404/76	Participação necessária	Direito
4º- A	10% do <i>free float</i>	Nova avaliação em OPA para fechamento de capital.
105	5% do capital social	Propor ação judicial para exibição de livros sociais.
123	5% do capital social	Convocar assembleia nas situações ali previstas.
126	0,5% do capital social	Solicitar lista de endereços dos acionistas para fins de pedido de procuração.
141	10% ONs	Pedido de voto múltiplo para eleição do C.A. ¹ .
141	15% das ONs ou 10% das PNs	Eleição em separado de 1 membro do C.A. ² .
157	5% do capital social	Solicitar prestação de informações pelos administradores.
159	5% do capital social	Propor ação de responsabilidade contra os administradores.
161	10% das ONs ou 5% das PNs	Instalação do Conselho Fiscal ³ .
161	10% das ONs	Eleger em separado 1 membro do Conselho Fiscal.
163	5% do capital social	Solicitar prestação de informações pelo Conselho Fiscal.
206	5% do capital social	Propor ação de dissolução quando provado que a companhia não pode preencher seu fim.
246	5% do capital social	Propor ação de responsabilidade contra sociedade controladora.

Adicionalmente, a exigência de Percentual Mínimo de Ações em Circulação reflete a preocupação da BM&FBOVESPA com a negociação ou liquidez das ações das companhias listadas. Nesse sentido, a manutenção deste percentual busca propiciar nível mínimo de liquidez para as ações, possibilitando melhor reconhecimento do seu valor pelo público investidor, bem como mitigando a possibilidade de descontos relacionados aos riscos de saída, normalmente aplicados pelo mercado em um cenário de ausência ou reduzida liquidez.

¹ Nos termos da Instrução CVM 165/91, este percentual pode ser inferior em função do capital social das companhias. No caso de companhias com capital social superior a R\$100 milhões, este percentual será de 5% das ONs.

² Nos termos do artigo 141, §4º, da Lei 6.404/76, o referido direito é assegurado a acionistas que representem, no mínimo, 15% do capital social votante e aos titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que representem, no mínimo, 10% do capital social total. Vale ressaltar que, conforme decisão do Colegiado da CVM no Processo RJ 20005/5664, a regra prevista no referido dispositivo aplica-se mesmo quando o capital social é composto apenas por ações ordinárias, de modo que, na hipótese ali prevista, os acionistas titulares de 10% poderiam eleger um membro do conselho de administração em separado, bem como o seu respectivo suplente.

³ Nos termos da Instrução CVM 324/00, este percentual pode ser inferior, em função do capital social das companhias. No caso de companhias com capital social entre R\$100 e R\$150 milhões, este percentual será de 4% das ONs e 2% das PNs. No caso de companhias com capital social superior a R\$150 milhões, este percentual será de 2% das ONs e 1% das PNs.



Importante notar que, apesar de os Regulamentos exigirem Percentual Mínimo de Ações em Circulação de 25%, recomenda-se que as companhias mantenham *free float* superior a este patamar, conferindo maior liquidez às ações e flexibilidade na negociação por parte dos Acionistas Controladores, bem como possibilitando a execução de programas de recompra de ações, nos termos da Instrução CVM 10/80. Para essa última finalidade, é recomendável *free float* mínimo de 27,78%, que viabiliza a recompra de 10% das ações em circulação e, ao final do plano, a manutenção do atendimento ao percentual mínimo de 25%.

1.3. Situações Excepcionais

Não obstante a manutenção do Percentual Mínimo de Ações em Circulação corresponda a uma obrigação aplicável a todas as companhias listadas no Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 de Governança Corporativa, os Regulamentos preveem que, em certas situações, as companhias poderão manter temporariamente *free float* inferior a 25%.

Nesse sentido, é possível identificar situações nas quais a manutenção temporária de percentual de ações em circulação inferior a 25% (i) pode ser autorizada pela BM&FBOVESPA; ou (ii) é automaticamente autorizada pelos Regulamentos.

i) Prazo para enquadramento inicial

No momento da adesão de uma companhia ao Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1 de Governança Corporativa, o Diretor Presidente da BM&FBOVESPA poderá conceder prazo para o enquadramento ao Percentual Mínimo de Ações em Circulação, mediante apresentação de solicitação formal devidamente fundamentada pela companhia (itens 3.2, 3.1.3 e 3.1.1 dos Regulamentos do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, respectivamente).

ii) Redução do *free float* em decorrência de aumento de capital

Na hipótese de aumento de capital (a) que não tenha sido integralmente subscrito por quem tinha direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva oferta pública de distribuição; e (b) no qual tenha ocorrido subscrição total ou parcial do aumento pelo Acionista Controlador, os Regulamentos concedem automaticamente o prazo de seis meses para que o Acionista Controlador tome as medidas necessárias para a recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação (item 7.3 dos Regulamentos do Novo Mercado e Nível 2 e item 6.3 do Regulamento do Nível 1), contados da homologação da subscrição do referido aumento de capital. Para efeitos desta contagem de prazo, entende-se por homologação da subscrição o ato ou deliberação da administração ou da assembleia geral que confirmar a quantidade de ações subscritas no âmbito do aumento de capital.

**iii) Redução do *free float* em decorrência de OPA por alienação de controle**

Na hipótese de realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações (“OPA”) em decorrência da alienação de controle, obrigatória nos termos da legislação e regulamentação aplicável (inclusive conforme os Regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2), os Regulamentos concedem o prazo automático de seis meses para que o adquirente tome as medidas necessárias para a recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação (itens 8.1 e 8.5 dos Regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2 e item 3.1, (vi), “a” do Regulamento do Nível 1), contados da realização do leilão da OPA.

Vale notar que apesar de a redação do item 8.5 do Regulamento do Novo Mercado e do Nível 2 ser distinta da redação do item 3.1, (vi), “a” do Regulamento do Nível 1, o prazo de seis meses mencionado deverá sempre ser contado a partir do evento que efetivamente gerou a redução do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, qual seja, a realização do leilão da OPA obrigatória em decorrência da alienação de controle.

Adicionalmente, é importante ressaltar que o prazo automático mencionado se aplica apenas à hipótese de OPA obrigatória por alienação de controle. Na hipótese de realização de qualquer OPA de modalidade diversa, a redução do Percentual Mínimo de Ações em Circulação implicará descumprimento dos Regulamentos, exceto se expressamente autorizada pela BM&FBOVESPA nos termos do item “iv” abaixo.

iv) Outras situações de desenquadramento temporário

As companhias listadas poderão pleitear autorização para redução temporária de seu *free float* em outras situações excepcionais (itens 3.2, 3.1.3 e 3.1.1 dos Regulamentos do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, respectivamente), mediante requisição formal devidamente fundamentada ao Diretor Presidente. São exemplos deste tipo de situação a execução de programa de recompra de ações, nos termos da Instrução CVM 10/80, bem como a realização de OPA que não a decorrente da alienação de controle (indicada no item “iii” acima).

v) Prorrogação de prazo

Caso a companhia entenda que o prazo concedido pela BM&FBOVESPA ou automaticamente previsto no Regulamento (nos termos dos itens “iii” e “iv” acima) não será suficiente para o enquadramento ou recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, esta poderá solicitar ao Diretor Presidente, de maneira fundamentada, a prorrogação do prazo concedido ou automaticamente previsto no Regulamento (itens 3.2, 3.1.3 e 3.1.1 dos Regulamentos do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, respectivamente).

Nessa hipótese, o pedido deverá apresentar os motivos pelos quais a companhia entende que não será possível o enquadramento ou recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação no prazo determinado, justificando, assim, a necessidade de prazo adicional.

**1.4. Pedidos**

A concessão de prazo para atingimento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação ou a autorização de desenquadramento temporário dependerá de pedido formal devidamente fundamentado e será deferida a critério da BM&FBOVESPA, com base nos motivos apresentados pela companhia e na análise dos requisitos descritos no item 1.4.1, exceto nas hipóteses descritas nos itens “ii” e “iii” do item 1.3, em que a autorização é automática e o prazo de seis meses para recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação é previsto pelos Regulamentos.

A concessão de prorrogação (i) do prazo concedido pela BM&FBOVESPA para atingimento ou recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação; e (ii) do prazo automaticamente concedido nas hipóteses descritas nos itens “ii” e “iii” do item 1.3, dependerá, da mesma forma, de pedido formal devidamente fundamentado.

Em qualquer das hipóteses mencionadas, os pedidos deverão apresentar:

- i) histórico do *free float* da companhia, quando aplicável;
- ii) histórico dos pedidos anteriores relacionados ao Percentual Mínimo de Ações em Circulação, quando aplicável;
- iii) exposição das razões do desenquadramento pleiteado ou da necessidade de prorrogação de prazo e fundamentação para o deferimento da solicitação;
- iv) medidas já tomadas e aquelas que ainda serão tomadas pela companhia e por seus acionistas controladores para o atingimento ou recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, por meio de um plano factível de enquadramento (ou reenquadramento). A estratégia a ser adotada para o atingimento ou recomposição do *free float* deverá ser relatada de forma clara e detalhada. Nesse ponto, recomenda-se que a companhia estabeleça um plano de enquadramento, que poderá se dar em etapas, definindo, para cada etapa, (a) o prazo; (b) o percentual que deverá ser alcançado; e (c) as medidas para tanto. Adicionalmente, deverão ser identificadas e esclarecidas as medidas que serão tomadas caso o objetivo estabelecido em qualquer das etapas não seja atingido. O detalhamento do pedido e do plano é imprescindível para a verificação da razoabilidade do prazo solicitado e decisão pela concessão ou não do prazo adicional; e
- v) prazo requerido.

Vale ressaltar que a BM&FBOVESPA, em suas decisões relacionadas ao Percentual Mínimo de Ações em Circulação, exige o comprometimento das companhias com a manutenção de *free float* mínimo. Nesse sentido, determina que, durante o período concedido para o enquadramento ao Percentual Mínimo de Ações em Circulação, o *free float* não poderá ser reduzido até que o mínimo exigido pelos Regulamentos seja alcançado. Assim, ainda que o *free float* supere o percentual antes previsto pela companhia quando da elaboração do plano originalmente apresentado à BM&FBOVESPA, será vedada a redução do *free float* para patamar aquém do que já foi atingido pela companhia.

**1.4.1. Critérios para a análise dos pedidos****i) Direitos societários**

Um dos fatores analisados na apreciação dos pedidos apresentados à BM&FBOVESPA refere-se às condições mínimas para o exercício dos direitos societários por parte dos acionistas não controladores.

ii) Liquidez

Tendo em vista que uma das finalidades da exigência de *free float* mínimo de 25% é a manutenção de um patamar mínimo de liquidez das ações das companhias listadas, utiliza-se na análise do pleito, como referência, o giro (*turnover*)⁴ dos últimos papéis que passaram a integrar os índices IBRx-100 e IBRA por atender ao critério de elegibilidade dos referidos índices associado à liquidez, medido pelo Índice de Negociabilidade da respectiva ação. O Índice de Negociabilidade tem relação direta com a representatividade do papel no mercado à vista em termos de número de negócios e volume financeiro gerado por esses negócios.

iii) Impacto no preço das ações

A análise da prorrogação do prazo para atingimento ou recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, bem como das etapas e medidas por meio das quais ele deverá ser alcançado, é pautada pela avaliação do impacto da operação proposta pela companhia sobre o preço das ações e sobre a participação detida por seus atuais acionistas, em especial na hipótese de alienação de ações pelo Acionista Controlador em mercado.

Como exemplo, avalia-se a probabilidade de alteração relevante do preço das ações frente às novas ordens de venda, considerando-se o *turnover* das ações de emissão da companhia no período em que for formulado o pedido à BM&FBOVESPA.

iv) Impedimentos

A análise da BM&FBOVESPA também levará em conta, se for o caso, a restrição à negociação de ações imposta ao Acionista Controlador em razão de oferta pública de distribuição de ações da Companhia (*lock up*, conforme item 3.5 do Regulamento do Novo Mercado e item 3.4 dos Regulamentos do Nível 2 e Nível 1).

v) Antecedentes

É imprescindível mencionar que o mercado de ações é um mercado de risco, de modo que instabilidade, volatilidade ou condições macroeconômicas não são capazes, por si só, de justificar pedidos de prorrogação de prazo para atingimento ou recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação. Nesse sentido, solicitações de prazos adicionais ou pedidos sucessivos de prorrogação de prazo para atingimento ou recomposição do *free float* serão analisados tendo-se em vista os esforços envidados pela companhia para cumprir o disposto

⁴ Resultado da quantidade média negociada sobre a quantidade de ações em circulação.



nos Regulamentos ou os compromissos assumidos perante a BM&FBOVESPA com relação a esta obrigação.

vi) Tempestividade no caso de pleito de prorrogação de prazo

Além de todos os critérios mencionados, será considerada a antecedência com a qual o pleito foi formalizado em relação ao término do prazo originalmente concedido, para efeitos de garantir uma análise abrangente da Bolsa com base nos critérios acima. Nesse sentido, recomenda-se que a companhia proceda a regular e diligente exercício de projeção de cenários para que, na hipótese de visualizar dificuldades para o cumprimento da obrigação dentro do prazo estabelecido, formule o pleito com adequada antecedência.

1.4.2. Deferimento do pedido

Caso seja deferido o pedido, a companhia deverá divulgar Comunicado ao Mercado ou Fato Relevante, conforme o caso, por meio do sistema IPE, informando o prazo (ou extensão de prazo) e a forma estabelecida para o atingimento ou recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação.

Da mesma forma, a BM&FBOVESPA divulgará em seu site (na página da companhia, item “Condições Excepcionais”), o deferimento do pedido (itens 3.2.1, 3.1.4 e 3.1.2 dos Regulamentos do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, respectivamente).

Adicionalmente, a companhia deverá divulgar, por meio de Comunicado ao Mercado ou Fato Relevante, conforme o caso, o alcance dos percentuais estabelecidos em cada etapa de seu plano de enquadramento.

1.4.3. Indeferimento

O indeferimento do pleito de prazo adicional àqueles estabelecidos nos Regulamentos, de prorrogação de prazo já concedido pela BM&FBOVESPA ou de desenquadramento temporário não implica, de imediato, infração aos Regulamentos, enquanto o prazo originalmente estabelecido para o enquadramento ou reenquadramento não tiver se esgotado. Nesse sentido, caberá à companhia tomar as medidas cabíveis para o atingimento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação no prazo originalmente previsto pelos Regulamentos ou acordado com a BM&FBOVESPA, sob pena de restar configurada a infração ao Regulamento do segmento em questão.

1.5. Descumprimento

Conforme exposto, o descumprimento da exigência de manutenção de um Percentual Mínimo de Ações em Circulação pode se dar, por exemplo, nas seguintes hipóteses:



059/2012-DP

.viii.

- i) Não ter havido a recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação dentro de seis meses subsequentes à realização de aumento de capital (a) que não tenha sido integralmente subscrito por quem tinha direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva oferta de distribuição; e (b) tenha contado com subscrição total ou parcial pelo Acionista Controlador;
- ii) Não ter havido a recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação dentro de seis meses subsequentes à OPA decorrente de alienação de controle da Companhia;
- iii) Ter sido executado programa de recompra de ações, reduzindo o *free float* a menos de 25%, sem prévia autorização da BM&FBOVESPA;
- iv) Ter sido realizada OPA, reduzindo o *free float* a menos de 25%, sem prévia autorização da BM&FBOVESPA, exceto na hipótese indicada no item 1.3 "iii";
- v) Não ter havido o reenquadramento do *free float* no prazo concedido pela BM&FBOVESPA em outras situações excepcionais, bem como atingido os patamares intermediários estabelecidos pela BM&FBOVESPA quando da concessão do referido prazo, caso aplicável.

Nestes casos, a BM&FBOVESPA, independentemente da aplicação de multa, fixará prazo para que o descumprimento da obrigação seja sanado (item 4.1 dos Regulamentos de Aplicação de Sanções Pecuniárias no Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1).

Não sendo sanado o descumprimento, a BM&FBOVESPA poderá, após a aplicação de multa, aplicar sanções não pecuniárias previstas nos Regulamentos, quais sejam (i) determinar que a cotação das ações de emissão da companhia seja divulgada em separado ou (ii) suspender a negociação das ações, determinando, em ambos os casos, novo prazo para que a infração cometida seja remediada.

Caso, ainda assim, a infração não seja sanada neste novo prazo, a BM&FBOVESPA poderá cancelar a autorização da companhia para negociar no segmento especial de listagem (item 12.5 dos Regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2; item 9.5 do Regulamento do Nível 1). Nesse caso, com consequente realização de OPA de saída para as companhias listadas no Novo Mercado e Nível 2.