

São Paulo, 9 de setembro de 2016

**BM&FBOVESPA S.A. – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS**

Praça Antonio Prado, 48, 7.º andar

Centro

São Paulo, SP

At.: **Sra. Flávia Mouta Fernandes**  
Diretora de Regulação de Emissores

**Ref.: Manifestação da Abrasca na Audiência Pública sobre a Evolução dos Segmentos Especiais de Listagem**

Ilustríssima Senhora Diretora,

A ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS – ABRASCA, vem, respeitosamente, à presença de Vossa Senhoria, na qualidade de representante dos interesses das companhias abertas associadas, em atenção ao edital de audiência pública acerca da evolução dos segmentos especiais de listagem (“Edital”) apresentar, após consulta a suas associadas, comentários e considerações com relação às propostas de alteração nos regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2 de Governança Corporativa, segmentos especiais de listagem do mercado de ações da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (a “BM&FBOVESPA” ou “Bolsa”, o “Nível 2” e o “Novo Mercado”).

A fim de facilitar a compreensão da manifestação da Abrasca a respeito das propostas submetidas à audiência pública, os tópicos abaixo seguem a ordem de pontos e de questões relevantes adotada no Edital.

Destaca-se que o posicionamento das companhias abertas associadas à Abrasca que participaram do debate é expresso neste documento no tocante aos principais conceitos propostos, sem considerações específicas sobre redação dos dispositivos constantes das minutas dos regulamentos de listagem de objeto do Edital.

Antes dos comentários a cada um dos pontos da proposta, contudo, permitimo-nos fazer (i) comentários gerais ao processo, (ii) à sua forma de condução e (iii) quanto ao momento pelo que passa o mercado de capitais e a própria economia brasileira.

**(i) Comentários gerais ao processo:**

Em primeiro lugar, a construção das propostas pela BM&FBovespa pressupõe que a Bolsa tenha capacidade de compreender e antecipar os anseios dos diversos tipos de acionistas das companhias abertas e apontar para as companhias os dispositivos de governança que traduziriam esses anseios. Uma clara presunção de que as próprias companhias e seus administradores não têm as condições e a disposição de fazê-los por si mesmos.

Procurando traduzir a percepção das companhias, podemos dizer que elas têm a incômoda sensação de que há um esforço para tutelá-las.

As companhias mais atuantes no debate sobre governança corporativa nos órgãos deliberativos da Abrasca entendem plenamente o papel da governança para a criação de valor e sabem que seu custo de capital será tanto menor quanto melhor for a percepção positiva que os investidores dela tiverem no tocante às suas práticas de governança. Entendem também que despesas, inclusive com iniciativas de governança, que não gerem retorno, destroem valor.

Essas destacadas companhias periodicamente promovem pesquisas sobre as preferências dos investidores e referenciam-se nas já existentes, mantêm contato pessoal com gestores de grandes carteiras em todo o mundo, fazem *roadshows* internacionais e contam com equipes profissionais atualizadas com relação às tendências mais recentes, que balizam a evolução dos diversos segmentos do mercado, bem como das tecnologias de gestão.

São companhias que investem na promoção dos fatores mais valorizados pelos investidores e respeitam sua ordem de priorização: rentabilidade sustentável, gestão eficaz e boa governança. Dosam o *mix* ideal que oferecem ao mercado, segundo suas culturas e perfis, para obter a melhor relação custo/benefício dos recursos que aplicam para promover tais fatores vis-à-vis seu custo de capital. É importante valorizar a opinião dessas companhias e de seus executivos se quisermos otimizar o processo de criação de valor por meio da governança corporativa.

**(ii) Comentários à condução do aprimoramento nos regulamentos:**

Em segundo lugar, gostaríamos de parabenizar a BM&FBovespa pela condução irretocável do processo de construção das propostas apresentadas o qual prevê três fases distintas: (i) consulta pública, na qual a Abrasca teve oportunidade de participar em dois workshops realizados (Rio de Janeiro e São Paulo); (ii) a audiência pública, que engloba o presente esforço de analisar as propostas e comentá-las por Carta; e (iii) a audiência

restrita, onde efetivamente as propostas serão submetidas à avaliação das companhias listadas nos dois segmentos.

As companhias abertas associadas foram absorvidas no processo de debate e tiveram espaço para manifestar seus pontos de vista e sugerir alterações, bem como para ponderar restrições a ideias que gerem custos sem contrapartida de criação de valor.

**(iii) Sobre o momento pelo qual passa o mercado brasileiro:**

Por último, ressaltamos que o momento atual não é propício para criação de novas práticas com consequência direta sobre a estrutura de custos das companhias. A principal missão da gestão de uma companhia é entregar resultados. A cada novo item de despesa essa missão fica um pouco mais árdua.

Ademais, o País vive uma crise sem precedentes. Como reflexo, a grande maioria das companhias brasileiras está passando por uma fase particularmente difícil. Algumas enfrentam desafios em relação à própria sobrevivência. Os cortes de custos consistem hoje nos mais frequentes movimentos em curso. Eliminam-se empregos e reduzem-se investimentos. Os principais escritórios de advocacia registram significativo volume de consultas sobre fechamento de capital.

Por esse motivo, as companhias são receptivas à criação de novas funções que possam incrementar sua governança, mas gostariam de ter flexibilidade para fazê-lo, tendo a possibilidade de acomodá-las em suas estruturas atuais, com respeito à organização interna adotada por cada companhia, sem necessidade de criar novos comitês estatutários ou de aumentar seus quadros e, conseqüentemente, seus custos fixos.

Isso posto, oferecemos a seguir comentários aos itens da audiência pública.

**1. ESTRUTURA DE CAPITAL**

O Edital propõe manter o percentual mínimo de dispersão acionária em 25% (vinte e cinco por cento) do capital social, inovando, porém, ao criar a possibilidade de percentual mínimo de dispersão de 20% (vinte por cento) no caso de (a) as ações da companhia atingirem valor diário médio de negociação (ADTV) nos últimos 12 (doze) meses correspondente a R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais); ou (b) ingresso no segmento especial de listagem por meio da realização de oferta pública de distribuição de ações no valor de, no mínimo, R\$ 3.000.000.000,00 (três bilhões de reais), limitado ao período de 18 (dezoito) meses.

Ademais, com relação ao Nível 2, o Edital propõe que companhias sujeitas a normas regulatórias que limitem significativamente a circulação de ações ordinárias possam manter ações em circulação correspondentes a 50% (cinquenta por cento) do total de ações preferenciais emitidas. Nesse sentido, as companhias associadas **apoiam** as regras propostas sobre percentual mínimo de ações em circulação.

## **2. ADMINISTRAÇÃO**

A proposta submetida à audiência pública traz uma profunda revisão e alteração das regras a respeito da administração das companhias cujas ações estejam admitidas à negociação no Novo Mercado ou no Nível 2. Os subitens abaixo expressam o posicionamento das companhias com relação aos pontos considerados mais relevantes ou sensíveis pelas companhias.

Em linhas gerais, as companhias entendem que as modificações propostas acarretam custos elevados exatamente em um momento de redução de despesas, e que eventual redução no custo de capital que possa se verificar em decorrência de tais ajustes, além de ser pontual e não se refletir para todas as companhias, não é, num primeiro momento, suficiente para compensar os custos a serem incorridos pela maior parte das companhias.

### **2.1. Composição do conselho de administração**

O Edital propõe manter o percentual de 20% (vinte por cento) de conselheiros considerados independentes, mas acrescenta que o número de membros independentes não pode ser inferior a 2 (dois) conselheiros de administração.

Apesar da proposta de exclusão do número mínimo de 5 (cinco) membros do conselho de administração, as companhias entendem que, na prática, a imposição de pelo menos 2 (dois) conselheiros independentes irá levar a um aumento no número de membros do conselho de administração, para, no mínimo, sete (visto que, num conselho de cinco membros, dos quais dois são independentes, o exercício do direito de voto separado por acionistas não controladores poderá levar o acionista controlador a não eleger a maioria dos membros do conselho).

Assim, as companhias associadas **concordam** com a manutenção do percentual de 20% (vinte por cento) de conselheiros independentes, mas **rejeitam** a inclusão do número mínimo de 2 (dois) membros qualificados como independentes, podendo, nesse particular, manter-se a regra atual, inclusive quanto aos critérios de arredondamento.

## 2.2. Conceito de conselheiro independente

O Edital propõe substituir as hipóteses objetivas de qualificação da independência do conselheiro por um critério amplo e subjetivo, limitando-se a excluir as pessoas que não podem ser consideradas independentes e a definir parâmetros gerais que devem ser avaliados por um comitê de indicação.

Contudo, a proposta é, na opinião das companhias, muito ampla e utiliza conceitos abertos que poderão gerar mais incertezas a respeito da independência do administrador do que um verdadeiro ganho de governança. Por exemplo, deve-se avaliar a independência do administrador em face de seu relacionamento com sociedades relacionadas à companhia ou ao controlador destas sociedades, sem trazer uma regra objetiva sobre o que se entende por “sociedades relacionadas à companhia ou acionista controlador destas sociedades”, vale dizer, não há clareza acerca do grau e da natureza de relacionamento entre as sociedades a ser examinado.

Adicionalmente, tendo em vista que as companhias podem adotar diferentes prazos de gestão para os membros do conselho de administração, as companhias associadas entendem que a vinculação do conceito de independência a um determinado número máximo de mandatos consecutivos pode gerar distorções relevantes, sendo mais adequada, nesse sentido, a limitação baseada em determinado número máximo de anos consecutivos como membro do conselho de administração, desde que declarado pela companhia ou pelo próprio indicado que o senso de independência ficou prejudicado pelo tempo de permanência no conselho.

Além disso, o Edital propõe que o conselheiro independente deve encaminhar para o conselho de administração declaração atestando seu enquadramento com relação aos critérios de independência estabelecidos no regulamento do Novo Mercado, com a respectiva justificativa. Tal justificativa, contudo, só faz sentido na medida em que não for verificada alguma das presunções relativas constantes do §2º do art. 16 do Regulamento, já que, se todas elas forem verificadas, bastaria a declaração de que todos os requisitos contidos na norma foram cumpridos.

Por tais motivos, as companhias **rejeitam** as alterações propostas nas características para qualificação de determinado administrador como independente ou não.

Caso seja mantida a adoção de rol taxativo de exclusão e exemplificativo, propõe-se que os conceitos sejam melhor delimitados, em especial o conceito de “sociedades relacionadas”, que, se for mantido da maneira como está, gerará incertezas e dificultará a comparabilidade das companhias pelos investidores.

No mais, o Edital traz a obrigatoriedade de que a proposta da administração referente à assembleia geral para eleição dos administradores deve indicar as razões, à luz da política de indicação, da indicação de cada candidato ao cargo de membro do conselho de administração. As companhias associadas **consideram** que a divulgação de tais informações em relação aos administradores a serem reeleitos é repetitiva e totalmente desnecessária.

### **2.3. Processo de avaliação dos conselheiros de administração**

Propõe-se incluir regra no sentido de impor a estruturação de processo formal de avaliação regular, com periodicidade máxima anual, dos membros do conselho de administração, da diretoria e do funcionamento dos comitês de assessoramento ao CA.

As companhias associadas entendem que essa regra consiste em processo burocrático, complexo e oneroso, que tende a aumentar os custos das companhias e tirar o foco dos administradores na gestão eficiente da companhia.

No caso de companhias que adotem prazo de gestão de 2 (dois) anos, podem surgir situações complexas sobre como tratar um conselheiro de administração mal avaliado, mas que ainda terá mais um ano na gestão da companhia. Uma avaliação ruim pode ser atribuída ao controlador e suscitar comportamentos contraproducentes por parte de um conselheiro mal avaliado.

Em adição, lembram que a avaliação da diretoria compete ao Conselho de Administração, não cabendo delegar a nenhum outro órgão da companhia.

Nesse sentido, as companhias associadas **rejeitam** a avaliação **anual** do conselho de administração, diretoria e comitês estatutários, mas concordam com que seja realizada avaliação periódica apenas do conselho de administração, propondo que ocorra vinculada ao cumprimento do mandato previsto no estatuto social da companhia.

### **2.4. Divulgação da maior remuneração individual dos membros do Conselho de Administração**

A Abrasca sugere a supressão do tema, sobretudo pelo fato de as companhias, que são efetivamente a parte no contrato do Novo Mercado, não terem poder para obrigar seus administradores a abrir mão de um direito constitucional conforme explicitado na decisão proferida no caso da ação coletiva do IBEF-RJ. O direito constitucional à privacidade foi reconhecido pelo judiciário como aplicável à divulgação da remuneração, não cabendo às companhias impô-la.

Ademais, o tema é extremamente polêmico no Brasil e já foi detalhadamente regulado pela CVM. O dispositivo é uma obrigação regulamentar para todas as companhias abertas, não só para aquelas listadas no Novo Mercado ou no N2. Tampouco é consenso como uma boa regra de governança, uma vez que evidências empíricas mostram que essa prática tem efeitos nocivos, ao estimular o aumento da remuneração dos executivos, que tende a ser nivelada por cima, a fim de permitir a retenção dos melhores quadros.

Por último, mas não menos importante, a publicidade da remuneração é importante em casos em que não haja uma fiscalização efetiva sobre a remuneração dos executivos o que eventualmente ocorre em companhias com controle pulverizado. Nos casos em que existe um controlador definido – o que é maioria indiscutível no mercado brasileiro - este se encarrega dessa fiscalização.

## **2.5. Comitês estatutários de assessoramento ao Conselho de Administração**

De acordo com o Edital, pretende-se impor às companhias listadas a criação de comitês estatutários de auditoria, de indicação de administradores e de remuneração.

Na opinião das companhias associadas, a adoção de comitês com as características propostas incrementa consideravelmente os custos de gestão das companhias em um momento de redução de despesas e enxugamento administrativo.

Acrescente-se que tanto a experiência nacional como internacional mostram que a mera existência dos comitês acima mencionados não soluciona os riscos de atuação oportunista ou pouco eficiente.

Se for mantida a regra proposta, muitas companhias não terão estrutura para adotar comitês efetivos e eficientes, criando instâncias decisórias que podem reduzir a efetividade da governança corporativa ao invés de aumentá-la.

Portanto, as companhias associadas **sugerem** que os comitês sejam exigidos pela função desempenhada e não por sua estruturação formal. Nesse sentido, a Abrasca sugere que as companhias tenham espaço para informar ao mercado como organizaram o desempenho das funções relativas a cada comitê.

As companhias também **rejeitam** a proposta de que referidos comitês sejam estatutários. Entendemos que a preocupação parece ser a imposição de responsabilidade aos membros do comitê (art. 160 da Lei das S.A.). Nesse sentido, propomos, **alternativamente** à criação estatutária dos comitês, que tais órgãos possam ser criados por deliberação do conselho de administração, sendo compostos integralmente por administradores e contando sempre com a presença de conselheiros independentes.

No que tange ao comitê de indicação, as companhias associadas entendem que as competências a ele atribuídas pelo Edital fogem ao escopo de um comitê de indicação clássico, adquirindo contornos de uma verdadeira função de verificação de cumprimento e conformidade de normas (*compliance*). Desse modo, **sugerem** que essa função possa ser cumprida pela companhia da forma que cada uma julgar mais apropriado em função de sua organização interna, uma vez que tal função poderia competir à área de *compliance*, área jurídica, à área de governança corporativa ou a um comitê de gente/recursos humanos, não sendo necessário alocá-la em comitê próprio.

Da mesma forma, as companhias com conselhos fiscais “turbinados” ou comitês de auditoria que atendem aos requisitos da legislação internacional (*Sarbanes-Oxley Act* ou *SOX*) deveriam ser consideradas como cumprindo plenamente a exigência de adoção de comitê de auditoria estatutário, visto que tais estruturas desempenham funções similares do órgão previsto na proposta, mesmo com formalização institucional diversa. Ademais, parte das associadas foi informada por seus assessores em direito estrangeiro no sentido de que o comitê de auditoria da *SOX* é incompatível com o comitê de auditoria proposto pelo Edital, o qual observa as regras da Instrução CVM 509 que, entre outros, prevê a vinculação do comitê de auditoria ao conselho de administração, ao passo que a lei estrangeira exige a independência entre os órgãos (*Rule 10A-3 do Securities Exchange Act of 1934*, item (c)(3)(ii)(A)). A exigência de constituir comitê de auditoria na forma do Edital, portanto, obrigaria essas companhias que já adotam o comitê de auditoria da *SOX* a criar um segundo comitê de auditoria exclusivamente para atender essa exigência da Bolsa, onerando as companhias por meio da criação de estruturas excessivas, desnecessárias e muito dispendiosas.

A criação desses comitês traria também o risco de deterioração da gestão pela multiplicidade e superposição de órgãos, bem como o de engessamento da estrutura empresarial, já que diferentes empresas com diferentes propósitos e portes devem ter suficiente grau de liberdade para criar suas próprias e específicas estruturas, sem que isso signifique a não observância de compromissos legais e regulamentares dos segmentos diferenciados de listagem da Bolsa.

## **2.6. Prazo para comunicar a saída de administrador**

As companhias não têm objeção à criação de regra que imponha divulgação da saída de administrador, mas consideram que o prazo proposto é demasiado exíguo, considerando também que são atos unilaterais, cujo cumprimento pode encontrar entraves práticos na estrutura interna da companhia, principalmente em situações nos quais a saída do administrador ainda não é conhecida pelos órgãos e colaboradores internos da organização.

Assim, propõe-se que a divulgação da saída do administrador ocorra em concomitância à atualização do formulário de referência.

### **3. FISCALIZAÇÃO E CONTROLE**

Em primeiro lugar, destaca-se que a existência de um canal externo para recebimento de denúncias internas e externas, inclusive anônimas, relativas ao descumprimento do código de conduta é demasiadamente dispendiosa para as companhias. Sugere-se, alternativamente, que o canal possa ser interno ou externo, com garantia de independência funcional e hierárquica. Isso possibilitará que companhias adotem estruturas específicas para o recebimento de denúncias de acordo com suas necessidades e possibilidades.

Com relação à criação de área funcional exclusiva e independente de verificação de cumprimento e conformidade de normas (*compliance*) e área funcional exclusiva responsável pela auditoria interna, as companhias associadas entendem que exigir a exclusividade e segregação total da área é extremamente oneroso e interfere de maneira indevida na liberdade de organização interna das companhias, que muitas vezes precisam de celeridade para adaptar sua estrutura a novos tempos, riscos, demandas e oportunidades.

Portanto, as companhias associadas **rejeitam** a imposição de adoção de área funcional exclusiva para *compliance*. Porém, as companhias **aceitam** que todas as sociedades listadas nos segmentos especiais sejam obrigadas a criar as funções de cumprimento e conformidade e de auditoria interna, que poderão ser atribuídas para áreas voltadas exclusivamente para o desempenho dessas funções ou para área que desempenhe funções correlatas (por exemplo, área de gerenciamento de riscos e *compliance*, área jurídica, área de governança corporativa ou outra a critério de cada companhia).

### **4. INFORMAÇÕES E DOCUMENTOS**

As companhias entendem que o custo envolvido na elaboração e certificação do relatório por auditor externo e independente é bastante elevado, exigindo excessivos recursos financeiros e humanos de companhias sem uma contrapartida no incremento da governança ou na redução do custo de capital. Companhias que possuem instalações em mais de uma jurisdição teriam complexidade multiplicada para elaborar o relatório com padrão internacional.

A importância do relatório socioambiental para a governança da companhia varia conforme as características particulares do seu setor de atuação. Tal exigência, se estabelecida horizontalmente, criará ônus desnecessários para algumas companhias e será redundante para outras, de quem o relatório já é exigido por sua base acionária.

Isso posto, as companhias **rejeitam** a obrigatoriedade de elaboração e divulgação do relatório socioambiental em padrão internacional. Caso seja mantida a exigência de divulgação de tal documento, **propõe-se que não seja obrigatório** seguir padrão internacional e que não seja objeto de certificação por auditor externo e independente e que o referido relatório possa ser substituído, a critério da companhia, por sua participação em iniciativas notórias de diagnósticos de sustentabilidade empresarial (Índice de Sustentabilidade Empresarial, Relate ou Explique, questionários do CDP, CBEDS, etc.) e, também que o prazo para adaptação a essa regra não seja de 2 (dois) mas de 5 (cinco) anos.

No tocante à imposição de adoção de políticas, as companhias associadas entendem que não deverá ser previsto nos regulamentos qualquer **conteúdo mínimo ou padronizado** para as companhias dos segmentos Novo Mercado e Nível 2. Entendemos que a flexibilidade é necessária para que cada companhia possa expor a informação que é realmente relevante para seus acionistas. Em adição, as políticas não devem impactar o estatuto social, como ocorre na política de partes relacionadas, especificamente no inciso V do art. 36 da minuta do novo Regulamento do Novo Mercado e do Nível 2.

## **5. ALIENAÇÃO DE CONTROLE**

As companhias discordam da obrigação de o acionista adquirente do controle da companhia oferecer ao acionista não controlador, além da opção de vender suas ações na OPA de *tag along*, a possibilidade de permanecer na companhia mediante o recebimento do prêmio pago pelas ações de controle. Essa possibilidade já está regulada na Lei 6.404/76, no parágrafo 4º do art. 254-A, como uma faculdade do adquirente do controle e deve permanecer como tal e não tornar-se uma obrigação adicional e extremamente onerosa imposta ao adquirente.

Por esse motivo, as companhias **rejeitam** essa regra e sugerem que seja mantida a regra atual.

## 6. AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE

A proposta de adoção de regra impondo a realização de oferta pública de aquisição de ações quando algum acionista atingir participação correspondente a 30% (trinta por cento) do capital social consiste, na visão das companhias associadas, em variação de um dispositivo de *poison pill*, exatamente em um momento no qual companhias analisam modificar ou até excluir as regras estatutárias sobre o assunto.

Destaca-se que o percentual definido como gatilho pode ser muito elevado para companhias com grande dispersão, ou muito baixo para companhias com tendência a maior concentração acionária, e não deveria valer uniformemente para todas as companhias.

As regras de fixação do preço da oferta pública também são bastante rigorosas e não levam em conta a volatilidade do mercado acionário brasileiro, pois durante um prazo de 12 meses a variação no valor das ações da companhia pode ser considerável, o que imporá ao adquirente o pagamento de um preço irreal (vale notar que a maioria das reorganizações societárias utiliza como critério para fixação de preço a cotação dos últimos 30 pregões).

Mesmo no cenário europeu, onde a diretiva da UE prevê que o preço da OPA seja equivalente ao maior preço pago pelo adquirente nos últimos 12 meses, é possível identificar que alguns países adotaram critérios alternativos e mais flexíveis. É o caso, por exemplo, da Alemanha, da Itália e da Suíça, cujas regras protegem tanto o adquirente como a companhia das oscilações de mercado anteriormente referidas.

Na Alemanha, a legislação que regulamenta as operações de *takeover* (*WpUG*), emendada em 2006 para implementar a diretiva europeia que cita a regra de maior preço, torna obrigatória a realização de OPA para todos os acionistas da companhia alvo quando se adquire o percentual de 30% do capital social da sociedade. O preço da OPA deve ser igual ou maior do que (1) a média do preço das ações objeto da oferta dentro de um período de 3 meses anterior à publicação da decisão de se promover a oferta ou (2) o maior preço pago pelo ofertante por uma ação da companhia alvo dentro de um período de 6 meses antecedente à efetivação da oferta.

Na Itália, são três as possibilidades de se calcular o preço da OPA por atingimento de participação relevante: o maior preço pago por uma ação da companhia alvo nos últimos 12 meses, o preço médio de negociação da ação em questão nos 12 meses anteriores à operação, ou, ainda, o órgão regulador (*Consob*) pode avaliar a fixação de um outro preço que inclua um prêmio.

Por fim, na Suíça, a regra é de que a oferta deve ser feita a um valor que não seja inferior ao maior preço de mercado da ação no momento em que a oferta é lançada ou ao percentual de 75% do maior preço pago por ações da companhia alvo nos 12 meses antecedentes.

Como se verifica, não obstante a citada diretiva europeia preconizar a regra do maior preço, países de economias extremamente relevantes como Alemanha, Itália e Suíça (essa última não integrante da União Europeia) adotam regras diversas.

Por tais motivos, as companhias associadas **rejeitam** a inclusão da chamada OPA 30 no regulamento de listagem do Novo Mercado.

## 7. SAÍDA DOS SEGMENTOS

As companhias associadas são **contrárias** à adoção de qualquer percentual mínimo de aceitação para a saída dos segmentos especiais. Na opinião das companhias, a atual regra de oferta pública de aquisição de ações para saída do Novo Mercado e do Nível 2 devem ser mantidas, admitindo-se apenas ajustes pontuais para atualização dessas regras.

Ademais, parece incongruente, num primeiro momento, a subordinação da saída compulsória do Novo Mercado (medida de caráter notadamente sancionatório) à aceitação de oferta pública ou concordância expressa por parte de acionistas titulares de mais de 50% (cinquenta por cento) das ações em circulação. Afinal, se a companhia for punida com a saída do Novo Mercado ela somente conseguirá cumprir sua punição se 50% (cinquenta por cento) das ações em circulação aceitarem.

Caso seja mantida a necessidade de aceitação mínima para a saída dos segmentos, as companhias associadas consideram que o percentual de 50% (cinquenta por cento) das ações em circulação é **muito elevado**, podendo inviabilizar a saída dos segmentos especiais por companhias com alto grau de dispersão acionária. As companhias entendem que, em qualquer cenário, o percentual não deveria exceder 30% das ações em circulação.

Sugerimos também manter o dispositivo que prevê que, caso a saída da companhia do Novo Mercado ou do N2 venha a ocorrer em virtude de operação de reorganização societária, na qual a companhia resultante dessa reorganização não tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação no Novo Mercado no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da data da assembleia geral que aprovou a operação, o acionista controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia pelo respectivo Valor Econômico das ações.

## 8. RESPONSABILIDADE SUBSIDIÁRIA DO AÇIONISTA CONTROLADOR

O Edital propõe instituir responsabilidade subsidiária do acionista controlador em relação às multas aplicadas aos administradores. A imposição de uma obrigação de garantia ao acionista controlador é injustificada e sem base legal: se o controlador descumprir o regulamento junto com os administradores poderá ser punido por ato próprio. Por outro lado, pode o controlador, assim que constatar a violação por parte dos administradores, tomar todas as medidas necessárias para a destituição dos violadores e para sua responsabilização. Nesse caso, o acionista controlador ainda teria responsabilidade subsidiária, que poderia ser excluída por decisão da BM&FBOVESPA.

As companhias associadas entendem que a responsabilidade do acionista controlador não pode estar sujeita à discricionariedade da Bolsa, devendo ser verificada quando o acionista controlador descumprir a lei, o estatuto ou o regulamento de listagem.

Desse modo, as companhias **rejeitam** a imposição de responsabilidade subsidiária ao acionista controlador por atos praticados pelos administradores.

## 9. QUESTÕES ADICIONAIS

O Edital propõe que as companhias disponibilizem sistema eletrônico de recebimento do boletim de voto à distância ou de participação à distância para a realização das assembleias previstas no regulamento.

As companhias associadas consideram, todavia, que nem todas as companhias estão completamente preparadas para disponibilizar sistemas eletrônicos de recebimento de voto a distância, que ainda está em fase de testes, desenvolvimento e aprendizado. A própria CVM reconhece tal ponto ao instituir uma aplicação escalonada do instituto e limitar, pelo menos por enquanto, as assembleias gerais nas quais o mecanismo do voto à distância deva ser adotado.

Assim, as companhias associadas **rejeitam** a proposta de adoção obrigatória do boletim de voto à distância em todas as assembleias gerais, **sugerindo** que tal ponto volte a ser analisado na medida em que o cronograma proposto pela CVM para todas as companhias abertas, conforme ICVM 561, seja testado pelo mercado.

As companhias associadas entendem que as sanções previstas nos regulamentos em caso de descumprimento das regras e obrigações, que podem alcançar 50% do valor das ações em circulação, inclusive para descumprimento da regra de *free float* mínimo cuja manutenção não depende exclusivamente da companhia, mas também do mercado e do momento econômico do País, são extremamente severas e podem beirar à abusividade.

Desse modo, as companhias associadas **propõem** que a sanção pecuniária seja limitada a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), em linha com o previsto na Lei n.º 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

Ademais, a adoção de correção monetária em conjunto com a taxa SELIC foi considerada abusiva pelo Superior Tribunal de Justiça<sup>1</sup>, visto que a taxa SELIC já contempla em sua composição tanto atualização monetária como juros remuneratórios.

Por conseguinte, as companhias entendem, em consonância com a jurisprudência dominante, que deve ser aplicada tão somente a taxa SELIC, cuja adoção implicará atualização monetária dos valores e também remuneração adequada para o montante, não sendo admitida a cumulação da Taxa SELIC com qualquer outro índice de atualização monetária.

Por último, mas não menos importante, para que o processo de aprimoramento seja efetivo, absorvendo ao máximo as sugestões de aprimoramento oferecidas pela BM&FBovespa, é importante que os itens sejam submetidos à votação de forma individualizada. Assim, evitaríamos que uma boa ideia que conte com o apoio de um número expressivo de participantes do segmento seja bloqueada pela resistência à outra proposta menos aderente à expectativa das companhias listadas no Novo Mercado ou no Nível 2 de governança.

Sendo essas as considerações que se tinha para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração.

#### ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS – ABRASCA

---

<sup>1</sup> “A fixação de percentual relativo aos juros moratórios, após a edição da Lei 9.250/95, em decisão que transitou em julgado, impede a inclusão da **Taxa SELIC** em fase de liquidação de sentença, sob pena de violação ao instituto da coisa julgada, porquanto a referida taxa **engloba juros e correção monetária, não podendo ser cumulada com qualquer outro índice de atualização**” (STJ, 1.ª Seção, REsp 1136733 / PR, Rel. Min. Luiz Fux).

“A incidência de juros moratórios com base na variação da **taxa SELIC não pode ser cumulada com a aplicação de outros índices de atualização monetária**, cumulação que representaria bis in idem (REsp - EDcl 853.915, 1ª Turma, Min. Denise Arruda, DJ de 24.09.08; REsp 926.140, Min. Luiz Fux, DJ de 15.05.08; REsp 1008203, 2ª Turma, Min. Castro Meira, DJ 12.08.08; REsp 875.093, 2ª Turma, Min. Eliana Calmon, DJ de 08.08.08)” (STJ, 1.ª Seção, REsp 1102552 / CE, Rel. Min. Teori Albino Zavascki)