

PRE-002/17.

Rio de Janeiro, 06 de janeiro de 2017.

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

Praça Antonio Prado, 48 - 7º andar

Centro - São Paulo, SP

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

Ref.: Manifestação da Abrasca na Segunda Fase da 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 nova audiência pública acerca da evolução dos segmentos especiais de listagem (“Evolução dos Segmentos Especiais – Segunda Fase da Audiência Pública”), apresentar, após consulta a suas associadas exclusivamente do Novo Mercado e do Nível 2, seus 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 “Novo Mercado” e o “Nível 2”, respectivamente).

Inicialmente cumpre reconhecer o empenho e o acerto da Bolsa ao promover essa segunda fase da audiência pública em que as propostas foram em grande medida simplificadas e aperfeiçoadas. Se nos debates ocorridos por ocasião da primeira fase da audiência pública as opiniões dos representantes das companhias foram mais polarizadas, nessa segunda fase houve maior diversidade de entendimentos e avaliações.

O processo de formação de opinião nas companhias sobre propostas de mudanças em regramentos exige tempo para amadurecimento. No começo, cada profissional da equipe extrai suas impressões e forma ideias sobre a dinâmica das mudanças em relação à cultura, às práticas e à realidade da companhia. Muitas vezes as opiniões são divergentes. Ocorre, então, um período de debate interno e, na medida em que os mais altos escalões são formalmente envolvidos, a posição da companhia vai se cristalizando.

Dado o período de fim de ano e ao relativamente reduzido tempo decorrido desde o anúncio dessa segunda fase da audiência pública (7/11/16), muitas companhias ainda

não declinaram uma posição formada sobre as novas propostas. Nesses casos, os representantes que participam dos fóruns da Abrasca apresentaram suas opiniões com a ressalva de que ainda não é a posição da companhia, sendo apenas um dado indicativo. Em síntese, avalia-se que só no final de março haveria tempo hábil para fornecer à Bolsa uma visão mais abrangente e amadurecida do pensamento das companhias relativamente às propostas contidas nessa segunda fase da audiência pública. Assim, submete-se à consideração da Bolsa a pertinência e a possibilidade de conceder tal prazo para a continuidade dos trabalhos de análise e debates.

A própria participação nas reuniões promovidas pela Abrasca enriquece o debate interno de cada companhia e contribui para o processo de formação de opinião. Ângulos muitas vezes não percebidos por uma companhia são destacados por outra, num processo dinâmico de análise. Aos poucos, as visões vão se consolidando e adquirindo certo grau de consenso, o que ainda não ocorreu em relação às propostas dessa segunda fase de audiência pública.

Assim, a presente manifestação adota um tom menos assertivo que a anterior. Da mesma forma, o objetivo é fornecer à Bolsa indicações do pensamento das companhias que facilitem a formulação e a reformatação das propostas para viabilizar sua aprovação pelo voto delas. Como é senso comum, a manutenção de boa governança impõe constante evolução dos padrões praticados em qualquer jurisdição, o mesmo se aplicando aos segmentos *premium* da jurisdição brasileira - Novo Mercado e Nível 2. Como bem entende a Bolsa pelo criterioso processo de debate que adotou em relação aos novos regulamentos, essa evolução inclui diálogo às vezes difícil, porém necessário, contexto em que se coloca a presente carta.

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 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, salvo em alguns casos explicitamente mencionados.

Como já expressado por meio de carta apresentada a Vossa Senhoria em 9 de setembro último contendo o posicionamento de nossas associadas à primeira fase da audiência pública sobre a evolução dos segmentos de listagem, reiteraremos as observações de caráter geral constantes do item “iii” do preâmbulo da referida carta quanto a restrições às propostas que gerem custos sem contrapartida de criação de valor e quanto à oportunidade de sua implementação no presente momento, considerações essas que continuam válidas.

Finalmente, julga-se caber uma observação de caráter geral melhor percebida nessa segunda fase da audiência pública. A adaptação das companhias a quaisquer regras sempre implica um processo de ajuste das práticas que fazem parte da história e da cultura da organização às novas disposições. A experiência demonstra que esse processo é tanto mais difícil conforme o nível de detalhe do novo ordenamento é maior. Assim, reforça-se a sugestão de que os pontos do regulamento proposto que implicam prescrições mais detalhadas sejam bem reavaliados buscando-se a forma mais sintética e simples possível. Parte-se da premissa de que essa orientação contribuirá, inclusive, para facilitar a adesão de mais companhias aos segmentos especiais de listagem, podendo a abordagem oposta – a adoção de um maior grau de complexidade nos regulamentos – ser inibidora de maior probabilidade de adesão.

Seguem-se os comentários aos itens da audiência pública.

1. Estrutura de Capital

Segundo o Edital, BM&FBOVESPA 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 15% (quinze 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.

Nesse sentido, as companhias associadas **não têm objeções** às regras sobre percentual mínimo de ações em circulação propostas pela BM&FBOVESPA.

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, grupo expressivo de companhias continua a entender 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 (CA)

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 no tocante a esse ponto não ter sido substancialmente alterada da primeira para a segunda fase da audiência pública, as companhias associadas não só mantêm sua **concordância** com o percentual de 20% (vinte por cento) de conselheiros independentes, como flexibilizam sua posição anterior passando a **concordar** com a inclusão do número mínimo de 2 (dois) membros qualificados como independentes, buscando uma atitude de manter um diálogo construtivo.

2.2. Conceito de conselheiro independente

As companhias parabenizam a Bolsa pela nova conceituação de conselheiro independente por sua objetividade, estando de acordo com ela. Sugerem apenas que seja eliminada a suspeição quanto à independência por permanência por período superior a dez anos no cargo de conselheiro contida no inciso II, já que a subjetividade dos critérios poderá dar margem a contestações, gerando litígios. E sugere-se também que no inciso VI do § 2º do artigo 17 seja incluída a expressão “do seu acionista controlador, de suas sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum”, porque é frequente em grupos empresariais que os conselheiros participem também de conselhos de administração e comitês de outras sociedades do grupo. A redação passaria, então, a ser a seguinte:

“VI - recebe outra remuneração da companhia, do seu acionista controlador, sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum além daquela relativa à atuação como membro do conselho de administração ou de comitês da companhia, do seu acionista controlador, de suas sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum, exceto proventos em dinheiro decorrentes de participação no capital social da companhia.
“

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. 17, já que, se todas elas forem verificadas, bastaria a declaração de que todos os requisitos contidos na norma foram cumpridos. Assim, sugere-se a seguinte redação para o artigo 18:

“**Art. 18** O indicado a conselheiro independente deve encaminhar para o conselho de administração declaração atestando seu enquadramento com relação aos critérios de

independência estabelecidos neste regulamento, contemplando a respectiva justificativa se verificada alguma das condições previstas no § 2º do artigo 17.“

A apreciação do enquadramento aos critérios de independência é matéria de competência da assembleia de acionistas, não devendo ser objeto de deliberação e manifestação pelo conselho de administração. No mais, o Edital mantém 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 repetitivo e totalmente desnecessário. Assim, sugere-se eliminar o artigo 19, tendo em vista, reitera-se, que o processo de aprovação dos membros do CA é de competência exclusiva da assembleia de acionistas.

2.3. Processo de avaliação dos conselheiros de administração

As companhias entenderam que as disposições sobre a avaliação do conselho e da diretoria foram aperfeiçoadas. Parte das companhias passou a aceitá-las sem restrições. Registre-se, por outro lado, que parte considerável das companhias vê com preocupação propostas que aumentem custos, principalmente na atual conjuntura.

Nesse sentido, caso sejam mantidas as exigências relativas a processo de avaliação, as associadas solicitam que essa necessidade se restrinja à avaliação do conselho de administração e não se estenda, portanto, aos comitês do CA nem à diretoria, já que a avaliação desses colegiados é de competência do CA.

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

Com a inclusão do artigo 75 no regulamento do Novo Mercado (artigo 73 no Regulamento do Nível 2), as companhias deixaram de ter restrições às regras sobre divulgação da remuneração dos administradores.

3. Fiscalização e Controle

3.1 Comitê de Auditoria Estatutário - CAE

As companhias consideram que as modificações na proposta submetida à audiência pública referente aos comitês de assessoramento do Conselho de Administração são positivas e representam um aperfeiçoamento.

Entretanto, de acordo com o Edital, pretende-se impor às companhias listadas a criação de comitê estatutário de auditoria. Na opinião das companhias associadas, a adoção de comitê com as características propostas incrementa consideravelmente os

custos de gestão das companhias, sobretudo das que também tem de atender aos requisitos da Lei Sarbanes Oxley, em um momento de redução de despesas e enxugamento administrativo.

As companhias também ponderam quanto à necessidade de que o referido comitê seja obrigatoriamente estatutário. Entende-se que a preocupação parece ser a imposição de responsabilidade aos membros do comitê (art. 160 da Lei das S.A.). Nesse sentido, propõe-se, alternativamente à criação estatutária do comitê, que tal órgão possa ser composto integralmente por administradores e contando sempre com a presença de conselheiro independente. Enfatiza-se a importância de que essa opção seja criada, já que não deixa nada a desejar em termos de responsabilização e permite que principalmente as companhias de porte menor passem a dispor de um Comitê de Auditoria, sem necessariamente incorrerem em aumento de custos exorbitante para suas dimensões.

Além disso, o número mínimo de conselheiros como membros do Comitê de Auditoria deveria ser um e não dois, conforme consta do artigo 25. Entendemos que deve ser mantida a regra de composição já prevista na Instrução CVM 308 (ou seja, ao menos um membro do conselho de administração, sendo o Comitê formado por maioria de membros independentes conforme critérios da referida instrução). A existência de regras distintas pode gerar insegurança e eventualmente incompatibilidade.

A irreversível faculdade de instalação de Conselho Fiscal, que foi bastante facilitada nos últimos anos, como componente da estrutura de fiscalização e controle das companhias brasileiras, torna os seus custos os maiores numa perspectiva internacional se somado o CAE conforme estrutura proposta nos novos regulamentos do Novo Mercado de Nível 2. Tal fato é agravado no caso das companhias listadas nos Estados Unidos porque o cumprimento da Lei Sarbanes Oxley conjugado com as regras de listagem da BM&FBovespa ora em audiência estabelece um patamar de exigência ainda mais alto do que qualquer dos dois padrões isoladamente.

Embora algumas companhias entendam que o CAE, tal como proposto, é um progresso desejável, outra significativa parte preocupa-se com os custos e não é receptiva à exigência. A manutenção do CAE tal como regulado na Instrução CVM nº 308 alterada pela Instrução nº 509 gera um dispêndio muito elevado, razão pela qual pouquíssimas companhias o adotaram. São exigidos pelo menos 3 profissionais dedicados em tempo integral, aumento de controles internos, engessamento do dia a dia, além da dificuldade de recrutar profissionais com *expertise* para opinar e supervisionar todas as atividades de competência do Comitê, segundo o artigo 31 da referida Instrução

3.2 Auditoria Interna

Devido à existência de companhias sem estruturas internas próprias, como é o caso de algumas holdings, pondera-se do estabelecimento da faculdade de que a auditoria interna possa ser terceirizada.

No inciso III do artigo 26, sugere-se também retirar a palavra “detalhadamente”. Trata-se de um conceito subjetivo que pode trazer incerteza à interpretação da disposição.

Uma percepção que não ocorreu na primeira fase da audiência pública é que a estrutura proposta para a Auditoria Interna é perfeitamente compatível com as características das maiores organizações que fazem parte do mercado. Entretanto, para as companhias menores e para companhias submetidas a agências reguladoras, a referida estrutura pode ser muito pesada e onerosa. Sugere-se estudar a eliminação do inciso II do artigo 26.

3.3 Compliance

A forma como foi disposta a função de *compliance* na segunda fase da audiência representa importante aperfeiçoamento na visão das companhias.

Sugere-se apenas, para maior segurança no entendimento do Regulamento pelas companhias, que, após a expressão “atividades operacionais”, conste o esclarecimento de que são consideradas atividades não operacionais, entre outras, as desenvolvidas pelas áreas jurídica, de controladoria, de auditoria interna e de relações com investidores”, como segue:

“Art. 27 A companhia deve implantar funções de conformidade, controles internos e riscos, sendo vedada a sua acumulação com atividades operacionais, sendo consideradas atividades não operacionais, entre outras, as desenvolvidas pelas áreas jurídica, de controladoria, de auditoria interna e de relações com investidores.”

4. Divulgação de Informações e Documentos

4.1 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, 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.

Além disso, já há regras sobre a divulgação de fatos relevantes na Instrução 358. e quanto à comunicação da retirada de administradores no Formulário de Referência. Assim, propõe-se que a divulgação da saída do administrador como fato relevante ocorra em concomitância à atualização do Formulário de Referência, ou seja em até 7 dias. Quando a saída do administrador configurar necessariamente fato relevante, deverá ser comunicada desta forma observada a instrução CVM 358 sem necessidade de nova regra.

4.2 Relatório com informações ambientais, sociais e de governança

Após a eliminação da exigência de asseguarção por auditor independente do relatório socioambiental, as opiniões das companhias dividiram-se. Parte delas acredita que é um diferencial mandatório para a listagem em segmento especial. Parte continua considerando que o relatório não acrescenta informação relevante a respeito das práticas de governança corporativa das companhias, sendo, inclusive, inócua em relação a certas atividades com baixo potencial lesivo ao meio ambiente. E ainda há companhias que elaboram o relatório em padrão internacional, mas que consideram que não deva ser obrigatório fazê-lo.

Além disso, não parece adequado que a política socioambiental tenha por escopo abordar a experiência prática ou a formação acadêmica de membros do conselho de administração, mormente ao se ter em conta que tais elementos já devem estar contidos no âmbito das análises e políticas de indicação.

Companhias que possuem instalações em mais de uma jurisdição teriam complexidade multiplicada para elaborar o relatório com padrão internacional. Sugere-se alternativamente que o relatório em padrão internacional possa ser substituído pela participação da companhia em iniciativas notórias de diagnósticos de sustentabilidade empresarial (Índice de Sustentabilidade Empresarial, CDP, CBEDS, entre outros).

O rumo dos debates indicou que terá mais chances de ser aprovado pelas companhias o estabelecimento da obrigatoriedade de elaboração do relatório, porém não exigindo o padrão internacional ou qualquer padronização. Além disso, sugere-se que o prazo para apresentação anual do relatório seja estendido para o final do exercício seguinte, ou seja, até 31 de dezembro ao invés de 31 de julho do referido exercício, e que o prazo de adaptação deva ser ampliado para pelo menos 3 anos.

4.3 Políticas

No tocante à imposição de adoção de políticas, as companhias associadas reiteram que não deverá ser previsto nos regulamentos qualquer **conteúdo mínimo ou padronizado** para as companhias dos segmentos Novo Mercado e Nível 2. Entende-se que a flexibilidade é necessária para que cada companhia possa expor a informação que é realmente relevante para seus acionistas.

Relativamente às políticas ou documentos formais equivalentes exigidos no art. 36, as associadas observaram que não obstante o inciso IV do referido artigo ter sido excluído, foi mantido o artigo 41 detalhando o assunto. As associadas entendem que o artigo 41 deveria ser igualmente excluído.

5. Alienação de controle

As companhias não têm comentários acerca das regras propostas com relação à alienação de controle.

6. Aquisição de participação relevante

Na visão das companhias associadas, a proposta de adoção de regra impondo a realização de oferta pública de aquisição de ações quando algum acionista atingir participação entre 20 e 30% (trinta por cento) do capital social, conforme percentual disposto no Estatuto Social, consiste 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.

As regras de fixação do preço da oferta pública referenciadas no artigo 257 da Lei 6404/76 são mais abertas e flexíveis do que as colocadas em audiência na primeira fase. Entretanto, existe a possibilidade do artigo da Lei ser regulado pela CVM de maneira que essa flexibilidade seja alterada. Este ponto é controverso para as companhias, principalmente no que diz respeito à possibilidade futura de se estabelecerem critérios de valor para o preço da OPA discrepantes das condições de mercado. Sugere-se inserir no regulamento as próprias disposições substantivas do artigo 257 da Lei das S.A., sem efetuar a remissão a ele.

Adicionalmente, dada a profunda mudança no formato da OPA 20-30% e a complexidade do assunto, parte das associadas manifestaram não terem tido tempo hábil para analisar com profundidade esse novo formato proposto e tampouco de apresentá-lo para os órgãos da administração da companhia para que tivessem um posicionamento fundamentado sobre o assunto.

Não obstante as considerações acima, as associadas antecipam que, entre as hipóteses de exclusão da obrigação previstas no artigo 44, §4º, II, “d”, deveria ser incluída a subscrição de ações realizada em aumento de capital privado, como segue:

“d) no caso de subscrição de ações realizada em aumento de capital privado ou em oferta primária em razão de o montante não ter sido integralmente subscrito por quem tinha o direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados no respectivo aumento de capital ou na respectiva distribuição, conforme o caso; ou”

7. Saída dos Segmentos

As companhias associadas consideram que o percentual de 40% (quarenta por cento) das ações em circulação para aceitação da OPA ou concordância expressa com a saída do Novo Mercado ou do Nível 2 é **muito elevado**, podendo inviabilizar a saída dos

segmentos especiais por companhias com alto grau de dispersão acionária. Uma condição de saída viável é necessária para a própria atratividade dos segmentos com vistas à listagem de novas companhias. Dificuldade ou onerosidade excessiva para saída redundam em obstáculo para a entrada. As companhias entendem que, em qualquer cenário, o percentual não deveria exceder 30% para a aceitação da OPA.

No item I do artigo 49, sugere-se acrescentar a permuta como forma de pagamento, passando o item a ter a seguinte redação:

“I - pagamento à vista e em moeda corrente ou permuta, sem prejuízo da inclusão de outras alternativas a critério dos destinatários; e”

O debate sobre a saída dos segmentos não foi conclusivo, permanecendo dúvidas se as regras propostas são as mais adequadas, da mesma forma que o capítulo III sobre “reorganização societária”.

Relativamente ao tópico saída do segmento por reorganização societária, não obstante as associadas não terem tido a oportunidade de formar um posicionamento interno sobre o assunto, elas entendem que a proposta de Vossa Senhoria constante do artigo 52 prevê que a decisão sobre a reorganização deve ser tomada pela maioria dos titulares das ações em circulação **presentes à assembleia**. Pedimos gentilmente que esse entendimento seja confirmado.

8. Sanções

Embora tenham sido aperfeiçoadas, 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 continuam desproporcionalmente severas e podem beirar à abusividade.

As companhias associadas **reiteram a proposta** 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, sugere-se incluir a palavra “até” no início da redação dos incisos V e VI do artigo 62.

Por último, mas não menos importante, reitera-se que, 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. Dessa forma, evitar-se-ia que uma boa ideia que conte com o apoio de um número expressivo de companhias seja bloqueada pela resistência das companhias do segmento a outra proposta menos aderente à expectativa das companhias.

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

Cordialmente,



Antonio D.C. Castro
Presidente