

Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2016

**BM&FBovespa**

Rua XV de Novembro, 275 – Centro  
São Paulo – SP 01010-901

novomercado@bvmf.com.br

Ref.: Evolução do Novo Mercado e do Nível 2

Prezados Senhores,

Em atenção ao edital de audiência pública tendo por objeto “Evolução dos Segmentos Especiais de Listagem – Novo Mercado e Nível 2”, apresentamos nossas ponderações e sugestões relativas às propostas de nova redação dos regulamentos de tais segmentos de listagem.

**1. Ações em Circulação e Representantes dos Minoritários**

Em linha com a disciplina atualmente em vigor, o *caput* do artigo 10 das propostas de Regulamento do Novo Mercado e de Regulamento do Nível 2 (em ambos os textos, a redação do dispositivo é idêntica) define o conceito de “ações em circulação” (*free float*) por exclusão.

São consideradas ações em circulação todas aquelas emitidas pela companhia, com exceção de: (i) ações detidas pelo acionista controlador, (ii) ações detidas por pessoas vinculadas ao controlador, (iii) ações em tesouraria, (iv) ações preferenciais de classe especial pertencentes a ente desestatizante (*golden shares*, conforme parágrafo único do artigo 10) e, enfim, (v) ações detidas por administradores.

Em relação a este último item, acreditamos que seria razoável e oportuno especificar, por meio de novo parágrafo que seria acrescido ao artigo 10 dos Regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2, que deverá continuar a ser computada como parte das ações em circulação a participação acionária de administrador da companhia que ocupe unicamente o cargo de membro do conselho de administração, na qualidade de representante dos acionistas minoritários, eleito por voto múltiplo ou votação em

**CHEDIAK  
LOPES DA COSTA  
CRISTOFARO  
MENEZES CÔRTEZ  
RENNÓ  
ARAGÃO**  
**CHEDIAK ADVOGADOS**

Rua Dias Ferreira 190  
7º andar – Leblon – Rio de Janeiro – RJ  
22431-050 – Brasil  
T 55 21 3037.7664 – F 55 21 2507.0640

Rua Sete de Setembro 99  
18º andar – Centro – Rio de Janeiro – RJ  
20050-005 – Brasil  
T 55 21 3543.6100 – F 55 21 2507.0640

Av. Pres. Juscelino Kubitschek 1600  
13º andar – Itaim Bibi – São Paulo – SP  
04543-000 – Brasil  
T 55 11 4097.2001 – F 55 11 4097.2100

clcmra.com.br

Julian Fonseca Peña Chediak  
José Andrés Lopes da Costa  
Luiz Claudio Salles Cristofaro  
Carlos Eduardo Menezes Côrtes  
Marília dos Santos Dias Rennó  
Alexandre Santos de Aragão  
Carlos Eduardo da Costa Pires Steiner  
Rafael Mendes Gomes  
Vladimir Mucury Cardoso  
Patrícia Regina Pinheiro Sampaio  
Pedro Henrique Schmidt de Arruda  
Caio Machado Filho  
Lídice Marques da Silva Xavier  
Julio Maia Vidal  
Flavio Aldred Ramacciotti  
Kárim Ozon Raad  
Ana Claudia de Povina C. Norberto  
Alexandre Herlin  
Daniel Vio  
Lêo Bosco Griggi Pedrosa  
Alvaro Luiz Vereda Oliveira  
Carlos Affonso Pereira de Souza  
Carolina Barros Fidalgo  
Ticiane Valdetaro Bianchi Ayala  
Juliana T. Mizumoto Akaishi  
Mônica Maria Mendes Tavares Bussiêre  
Frederico Garcia Diniz  
Vicente Rosenfeld  
Maira Bendlin Calzavara  
Vitor André Lopes da Costa Cruz  
Carolina Canal Gonçalves  
Michelle Pimenta Perlini  
Ana Luiza Massena Ferreira  
Breno Casiuch  
Violeta Luiza Mendes Libergott  
Gabriel Cozendey Pereira Silva  
Astrid Monteiro C. G. de Lima Rocha  
Rafaella Gentil Gevaerd  
Fernanda Akiyo Mitsuya  
Rafaela Coutinho Canetti  
Luiz Felipe G. Cordeiro  
Rodrigo F. Vesterman Alcalde  
Anna Carolina Morizot Tourinho  
Rafael Alencar Jordão  
Joana Ribeiro da Costa  
Lilian Renata Aguiar dos Anjos  
Thales Mahatman Monteiro de Melo  
Sabrina Machado  
Marjorie Gressler Afonso  
Amanda Castelo Branco  
Ana Carolina Devito Dearo Zanetti  
Victor de Castro Brum Reis  
Bárbara Mengai Accioli  
Thaynara Oliveira Lapo  
Rafael Passos de Oliveira  
Jessica Ries  
Cristina Carvalho Sumar  
Daniel Bento Duarte  
Leonardo Alberto Souza e Silva  
Naiara Miranda Candido  
Flora Lisboa Ferreira

**Consultores:**  
Pedro Paulo Cristofaro  
José Botafogo Gonçalves  
Clayton Salles Rennó

separado, nos termos do artigo 141 da Lei 6.404/1976, sem o concurso de votos ou influência do acionista controlador.

Com efeito, a interpretação literal da disciplina atualmente em vigor, bem como dos artigos 10 de cada uma das propostas de novos regulamentos, conduz à conclusão de que as ações detidas por acionista minoritário que seja nomeado para o conselho de administração, sem nenhuma interferência do bloco de controle, não devem mais ser tratadas como parte do *free float*.

Nos termos do Ofício BM&FBovespa 059/2012-DP, um dos objetivos essenciais das regras relativas à manutenção de *free float* mínimo é “*eleva a probabilidade de existência de acionistas não controladores ativos, propiciando condições para que estes efetivamente se organizem e exerçam os direitos assegurados pela legislação e pela regulamentação em vigor, [...]*”.

A nomeação de representante para o conselho de administração representa cenário de bem-sucedido exercício de uma relevante prerrogativa dos acionistas minoritários. O artigo 141 da Lei 6.404/1976 é inclusive especificamente mencionado em tabela constante do Ofício BM&FBovespa 059/2012-DP como um dos exemplos dos direitos de minoria que são tutelados pela exigência de quantidade mínima de ações em circulação.

Nesse sentido, é contraditório e injusto tratar como redução do *free float* – cuja “correção” pode ensejar consequências graves e onerosas para o acionista controlador e para a própria companhia – uma hipótese que, justamente, atesta em termos concretos (i) a existência de acionistas não controladores ativos, bem como (ii) a suficiência da participação destes últimos para a efetividade de um importante direito de minoria.

Por isso, sugerimos os seguintes ajustes de redação no dispositivo em questão:

<b>Art. 10 das propostas de Regulamento do Novo Mercado e Regulamento do Nível 2</b>	
<b>Redação Atual</b>	<b>Redação Sugerida</b>
Para fins desse regulamento, ações em circulação significam todas as ações emitidas pela companhia, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia e aquelas em tesouraria.	Para fins desse regulamento, ações em circulação significam todas as ações emitidas pela companhia, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia e aquelas em tesouraria.

**Parágrafo único.** São também excetuadas as ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, que sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante e suas controladas.

**Parágrafo único. §1º** São também excetuadas as ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, que sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante e suas controladas.

§2º Continuarão a ser consideradas como ações em circulação, as ações emitidas pela companhia detidas por membro do conselho de administração que não seja acionista controlador, nem pessoa a ele vinculada, e tenha sido eleito por meio de voto múltiplo ou eleição em separado, exclusivamente com base em votos de acionistas minoritários.

## 2. Adaptações Voluntárias em Cláusula Compromissória

Apesar de ser pouco comum em outros países e até mesmo expressamente vedada em algumas jurisdições, sobretudo no âmbito do mercado de capitais, a resolução de controvérsias societárias por meio de arbitragem é um dos pilares dos nossos segmentos especiais de listagem.

Com efeito, a via arbitral permite o acesso a julgadores altamente sofisticados e especializados, aptos a decidir definitivamente o mérito de demandas em uma fração do tempo normalmente exigido pelos tribunais estatais brasileiros. Ambas as características – especialização e celeridade – são essenciais para o mercado de capitais.

Entretanto, não se pode deixar de observar que algumas feições tradicionais e típicas – mas certamente não essenciais, nem obrigatórias – das arbitragens bilaterais, que acabaram sendo “herdadas” pelo Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado, são drasticamente incompatíveis com as particularidades das disputas societárias.

Como exemplos de disfunções e problemas criados por regras como o sigilo do procedimento e a nomeação dos árbitros pelas (primeiras duas) partes, é possível mencionar: (i) perplexidades quanto à possível eficácia perante outros acionistas e terceiros de decisões como a anulação de deliberação assemblear; (ii) enormes dificuldades para a adesão de novos sujeitos ao processo, tanto para formação de litisconsórcio, quanto como *amicus curiae*; e (iii) impossibilidade de formação de um repertório de jurisprudência arbitral, que possa servir como parâmetro para o mercado.

Em razão do espaço peculiar reservado à arbitragem de conflitos societários no Brasil, seria importante, portanto, adaptar o sistema em vigor para corrigir deficiências dessa natureza.

Além disso, existem ajustes pontuais no procedimento arbitral societário que podem contribuir para a superação de dificuldades de caráter mais geral, que historicamente prejudicaram a viabilidade das ações sociais também em âmbito judicial, notadamente a assimetria de informações e a ausência de adequados incentivos econômicos para o acionista minoritário que atua como substituto processual.

Enquanto não se forma um consenso definitivo na Câmara de Arbitragem do Mercado para a reforma do seu Regulamento de Arbitragem, uma alternativa interessante seria permitir expressamente que as companhias, *voluntariamente*, antecipem algumas das mudanças pleiteadas por agentes de mercado e doutrinadores, por meio de disposições a serem incluídas em suas respectivas cláusulas compromissórias estatutárias.

Em rigor, tratando-se de direitos disponíveis e com base na ideia de que é permitido o que não for expressamente proibido, sequer seria necessário introduzir disposições sobre esse tema nos novos Regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2. Em tese, as companhias poderiam, desde logo, adaptar os seus estatutos.

Contudo, é evidente que uma autorização expressa para a adaptação da cláusula compromissória representa um importante incentivo para a incorporação de inovações, ao afastar significativa carga de insegurança jurídica, notadamente o risco de rejeição de eventuais adaptações por parte da Câmara de Arbitragem do Mercado, em razão de potencial conflito com o Regulamento de Arbitragem em vigor.

Nesse sentido, sugerimos a introdução de um novo parágrafo no artigo 47 da proposta de Regulamento do Novo Mercado e no artigo 43 do Regulamento do Nível 2, nos termos indicados a seguir:

<b>Art. 47 da proposta de Regulamento do Novo Mercado e art. 43 da proposta de Regulamento do Nível 2</b>	
<b>Redação Atual</b>	<b>Redação Sugerida</b>
O estatuto social deve contemplar cláusula compromissória dispondo que a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de	O estatuto social deve contemplar cláusula compromissória dispondo que a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de

Arbitragem do Mercado, na forma de seu regulamento, toda e qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor e acionistas, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da companhia, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral, além daquelas constantes deste regulamento, dos demais regulamentos da BM&FBOVESPA e do contrato de participação no [Novo Mercado/Nível 2].

Arbitragem do Mercado, na forma de seu regulamento, toda e qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor e acionistas, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da companhia, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral, além daquelas constantes deste regulamento, dos demais regulamentos da BM&FBOVESPA e do contrato de participação no [Novo Mercado/Nível 2].

**Parágrafo único.** A cláusula compromissória estatutária poderá incorporar, e tais disposições (ressalvadas apenas causas específicas e concretas de invalidade ou ineficácia) deverão ser aplicadas e respeitadas pela Câmara de Arbitragem do Mercado, pelo tribunal arbitral e pelas partes de cada processo arbitral, o seguintes princípios e preceitos:

I - previsão de que, como critério geral, a própria existência dos processos arbitrais, bem como os respectivos atos processuais e documentos, não estarão sujeitos a sigilo ou confidencialidade em relação aos acionistas da companhia, ressalvas apenas as hipóteses expressamente previstas na legislação;

II - a escolha de todos os árbitros pela Câmara de Arbitragem; e

III - nos processos em que acionistas não controladores atuem, na forma da lei, como substitutos processuais da companhia;

	<p><u>a) a possibilidade de antecipação, parcial ou total, por parte da companhia, de custas (taxa de administração) e honorários dos árbitros devidos pelo autor da ação;</u></p> <p><u>b) a obrigação da companhia de franquear ao autor da ação o acesso a todos os documentos relevantes para a solução da controvérsia, ressalvada a obrigação do autor de preservar o sigilo comercial da companhia e de não utilizar os dados recebidos para outros fins que não a defesa dos interesses da companhia e de seus direitos diretamente decorrentes da qualidade de acionista; e</u></p> <p><u>c) a autorização para que, mesmo em caso de indeferimento dos pedidos formulados, o tribunal arbitral não condene o autor da ação aos ônus de sucumbência, desde que os julgadores conclua que a demanda era plausível, razoável e proposta em boa-fé.</u></p>
--	---

Parabenizamos a BM&FBovespa pela iniciativa de reformar as regras do Novo Mercado e do Nível 2 e agradecemos pela oportunidade de apresentar nossas sugestões e comentários.

Permanecemos à disposição para esclarecimentos.

Cordialmente,

**Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Menezes Côrtes, Rennó, Aragão Advogados**