

Prezados,

Na qualidade de investidora e conselheira de administração de companhias listadas, envio abaixo meus comentários sobre a proposta para a evolução dos segmento Novo Mercado.

Itens que a “BM&FBOVESPA manifesta especial interesse” no edital de audiência pública:

9.1. Free float e 9.2. Definição e cálculo diferenciado do free float para o Nível 2:

Esse tema me parece pouco relevante para “*mostrar que o componente de governança.....(é) capaz de agregar valor à companhia no médio e longo prazo e, talvez de forma mais relevante e efetiva, causar impactos nas suas práticas cotidianas, gerando, assim, reflexos positivos no desempenho das companhias e, conseqüentemente, no retorno de seus investidores*” (nas palavras do Edital no parágrafo 3º. de sua Introdução).

Não tenho muito expertise para sugerir quaisquer critérios diferentes de liquidez. Na minha visão, que pode ser utópica ou teórica, se os devidos cuidados e critérios foram observados na entrada da cia no NM, a perda de liquidez reflete a falta/perda de interesse dos investidores, quase sempre relacionada à cia acabar tendo governança de “cumprir tabela”. Se a cia passa por perda de liquidez causada por perda de atratividade do seu negócio/contínuos resultados ruins, por que a Bolsa deveria impor algum ônus de reenquadramento e talvez expulsar a cia do NM resultando em perda ainda maior para os acionistas que seguem acreditando na cia? Acho que a Bolsa deveria manter alguma espécie de comissão para entender as razões da perda de liquidez e agir conforme a conclusão. Se foi por governança de “cumprir tabela” e/ou má administração, a cia tem que fazer oferta às vítimas restantes. Se foi por perda de atratividade do negócio, a Bolsa deve fazer um planejamento junto com a cia para retomar a liquidez.

9.3. “Gatilho” da OPA por Aquisição de Participação Relevante:

Acho a regra objetiva de 30% um ganho relevante à credibilidade do NM e totalmente em linha com benchmark internacional. No entanto, esse gatilho está sendo dispensado em caso de incorporações, fusões e etc (artigo 42, par 3º., inciso II, alínea b). Temo que essa dispensa possa servir de subterfúgio para não observância da regra OPA 30. A dispensa da OPA 30 deve ser decisão soberana da assembleia especial de acionistas não conflitados (os “não-adquirentes”). Adicionalmente, penso que de alguma forma, a Bolsa como integrante dos idealizadores do CAF e da ACAF, deveria recomendar a adesão das Cias ao CAF. Uma sugestão é que todas as regras relativas às reorganizações societárias (assim definidas pelo Código CAF) do regulamento do NM possam ter como alternativa a adesão ao CAF em Estatuto Social. Fica até uma opção para as cias: ou regras NM ou CAF.

9.4. Cláusulas mínimas estatutárias:

Penso que não ter a expertise jurídica necessária para opinar.

9.5. Dispersão acionária (regras aplicáveis nas ofertas iniciais).

Concordo plenamente com os pontos colocados pela Bolsa.

COMENTÁRIOS AO NOVO REGULAMENTO

1) Artigo 16, parágrafo 1º., inciso II

Admite a existência de “*exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia*”. Essa vinculação está aferindo objetivamente a falta de independência do conselheiro de administração. No entanto, **a mencionada vinculação deveria ser expressamente proibida para cias do NM** (para as novas entrantes e com regra de adaptação do artigo 93, II, para as atuais), pois:

- 1) Não faz nenhum sentido o regulamento exigir que o “*conselho de administração seja composto por, no mínimo, 2 (dois) ou 20% (vinte por cento), o que for maior, de conselheiros independentes*” e permitir a reunião

prévia que invariavelmente deverá ocorrer no caso do mencionado vínculo de voto de conselheiros, pois essa vinculação faz com que a reunião de conselho perca totalmente sua razão de ser. Ela provoca situações absurdas em que mesmo na hipótese do conselheiro independente conseguir convencer os demais sobre seu ponto de vista (sim, isso acontece!), simplesmente não é possível mudar a decisão pré-estabelecida. Na maioria dos casos não se pode nem fazer uma “reunião prévia a jato”, pois a maioria dos acordos estabelece reunião prévia de conselho com certa antecedência à reunião de CA e frequentemente os conselheiros presentes à reunião do CA precisam consultar outras esferas de decisão dentro dos acionistas signatários do acordo. O assunto acaba ficando para uma próxima reunião de CA que frequentemente nesses casos ocorre apenas 4 vezes por ano, já que não tem sentido nenhum ter um CA a não ser para cumprir tabela mesmo. E infelizmente, a decisão já “consensada” nunca volta à pauta de reunião do CA por dificuldades de coordenação de inclusão na mesma na próxima reunião prévia. Ora, se a ideia da Bovespa em prever mínimo de conselheiros independentes é aumentar a eficácia das decisões, a importância e eficiência dos CAs, por que permitir esse acordo vinculando voto de conselheiro? É a mesma coisa que dizer que o CA deveria ser composto apenas por conselheiros signatários de acordos. O que acontece na prática quando se permite esse voto vinculado é que a empresa gasta dinheiro, energia e tempo para montar um conselho que nunca vai funcionar de fato. O que se pretende com a regra de composição prevendo mínimo de independentes? O que a Bovespa ambiciona com essa regra? Se estiver visando ao pleno funcionamento dos CAs como deve ser nas melhores práticas de GC, não pode escapar da proibição dessa vinculação de voto numa decisão de CA. As cias com controle definido nunca deveriam se opor a essa proibição, pois por Lei, sempre terão a maioria do CA e portanto sempre poderá dirigir os negócios da cia. Se não há confiança entre os signatários de um acordo, este não é problema que deve ser levado para o âmbito do CA. É problema de acionistas e não do CA. A que se opõem as cias com controle definido? À discussão no CA? Ao risco de serem convencidos de que determinada direção de uma decisão de CA está sendo tomada no melhor interesse da cia? Cias que se voluntariam para o NM não podem se comportar como cias de *private equity*. Essas devem ficar fora do NM e assim evitar um desperdício enorme de dinheiro, tempo e energia para si mesmas. Mesmo que as cias que agora estão no NM, deveriam se adaptar a proibição dessa vinculação de voto, pois não são mais cias de *private equity*. São cias abertas e no nível mais alto de GC.

2) No artigo 16, parágrafo 2º.

§2º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, as situações descritas abaixo devem ser analisadas de modo a verificar se implicam perda de independência do conselheiro independente em razão da natureza, características e extensão do relacionamento.

Não ficou claro quem deve analisar os tais itens. Li na imprensa que o próprio CA faria essa avaliação periodicamente, mas pelo documento entendi que essa aferição ficaria a cargo do comitê de indicação (agora obrigatório pelo Artigo 23 inciso II). No entanto:

- 1) No texto não está claro que o disposto no artigo 16 parágrafo 2º. seja incumbência do comitê de indicação previsto no artigo 23 inciso II
- 2) Não acho que o disposto no Artigo 23, inciso II seja suficiente para assegurar a tão desejada independência, pois o regulamento nada dispõe sobre a composição do comitê de indicação. Se o comitê não for composto de maioria de independentes perde o sentido/eficácia.
- 3) Existem regulamentos internos de CA que preveem que o CA recomende ao conselheiro sua renúncia em função da perda de independência (ou total ausência desta desde sempre). Não sei se é o suficiente. Me parece que não. Sugiro a seguinte regra: anualmente as ações em circulação em AGE especial (concomitante à AGO) votariam “sim” ou “não” em relação aos conselheiros declarados independentes pela cia. Isso seria feito a partir da divulgação do processo de avaliação do CA (artigo 19), devendo constar da proposta da administração da AGE especial. Caso algum independente seja votado como “não-independente” pela AGE, a cia deve tomar providências para enquadramento da regra de mínimo de independentes em até 60 dias.

Artigo 20, parágrafo 1º.

Sou favorável ao disposto nesse artigo.

Artigo 23 incisos II e III

Mais adiante no regulamento não constatei regras de composição nos comitês indicados nos incisos II e III do artigo 23. Os dois, ou um dos dois comitês não deveria ser de maioria de independentes?

Artigo 24 inciso I, alíneas a e b

Não entendi como as alíneas se conjugam. Como a maioria deve ser de independentes se apenas um membro pode não ser da diretoria?

Acho que essa alínea a é dispensável. A alínea b é a verdadeiramente necessária para que o comitê funcione.

Artigo 25 inciso V e artigo 26

Não me parece claro o que é atribuição da auditoria interna e o que é atribuição da área de *compliance*. Se a auditoria interna será “*responsável por aferir a qualidade e a efetividade dos processos de gerenciamento de riscos, controle e governança da companhia*”, quais são exatamente as normas que serão verificadas pelo *compliance*?

Artigo 26 A companhia deve ter uma área responsável pela função de verificação de cumprimento de normas (compliance).

Então necessariamente a área de *compliance* será a área de auditoria interna? Se forem duas áreas separadas, acho que o *compliance* deve ter também o que está disposto nos incisos I a IV do artigo 25.

Depois o artigo 93 inciso IV dispõe sobre a coexistência das duas áreas (auditoria interna e *compliance*). Ainda assim, acho que as atribuições/responsabilidades de cada uma estão confusas e se deve haver separação em algum momento como dispõe esse artigo 93 inciso IV, acho imprescindível que se aplique ao *compliance* também as regras do artigo 25 do inciso I ao IV.

Seção X: Alienação de controle

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

Artigo XII: Arbitragem

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

Artigo 101, parágrafo 2º. – manifestação do CA em relação à manifestação da cia na audiência restrita das cias do NM

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

Comentários adicionais:

1. Sugiro que seja incluída a obrigação de divulgação de fato relevante por meio eletrônico/página na internet sempre que houver pedido de voto múltiplo na eleição de conselheiros. As cias tem colocado o pedido em “aviso aos acionistas” no site da CVM, o que nessa temporada de assembleias de 2016 provou ser insuficiente para conhecimento e organização da assembleia.
2. Sugiro que as cias do NM garantam o acesso à lista de acionistas com informações suficientes para permitir organização dos detentores de ações em circulação 30 dias antes de AGO/Es.

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

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

Isabella Saboya, CFA
Governança Corporativa