

À BM&FBOVESPA

Assunto: Comentários do IBGC para Audiência Pública da Proposta de Evolução dos Segmentos Especiais de Listagem – Novo Mercado e Nível 2 - BM&FBOVESPA

São Paulo, 9 de setembro de 2016

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) parabeniza a BM&FBOVESPA pela iniciativa de colocar em audiência pública a proposta de regulamentos para o Novo Mercado e o Nível 2, visando manter a atratividade dos Segmentos Especiais, alinhando as práticas adicionais de governança corporativa aos padrões reconhecidos nacional e internacionalmente.

Nesse sentido, em relação ao Edital de Audiência Pública, o IBGC submete à apreciação da BM&FBOVESPA as recomendações apresentadas nas páginas seguintes. Ao final, são apresentadas considerações adicionais sobre temas que o IBGC avalia como relevantes, apesar de não terem sido endereçados nas propostas de regulamento colocadas em discussão pela bolsa.

Reforçamos nosso entendimento da extrema importância de que, no âmbito das companhias, as mudanças propostas sejam debatidas não só pelo seu corpo executivo, mas também e principalmente em seus conselhos de administração (responsáveis por seu direcionamento estratégico e visão de longo prazo), mesmo que a proposta da bolsa nesse sentido, se aprovada, só passe a valer a partir da próxima revisão.

O IBGC se coloca à inteira disposição para esclarecer, debater ou aprofundar quaisquer dos aspectos apresentados em nossas considerações ou quaisquer outros em que a bolsa considere que possamos contribuir para enriquecer a discussão.

Nível	Assunto	Artigos	Mudança proposta	Avaliação do IBGC
NM	Conselho		Divulgação de cargos ocupados em outras entidades/ sociedades	<p><i>Somos favoráveis à mudança.</i></p> <p>A divulgação desse tipo de informação tornou-se obrigatória por meio do Formulário de Referência da CVM.</p>

NM	Conselho	33 a 34	Política de Indicação	<p><i>Somos favoráveis à mudança.</i></p> <p>A política de indicação pode contribuir para a construção de conselhos melhores, favorecendo a indicação de membros com as competências adequadas e perfis complementares, evitando indicações meramente políticas ou para "representação de interesses".</p> <p>A política de indicação deve refletir os critérios de avaliação da independência dos conselheiros.</p>
-----------	-----------------	--------------------	------------------------------	--

NM	Conselho	15	Obrigação de divulgar renúncia na data da ocorrência.	<i>Somos favoráveis à inclusão dessa obrigação.</i>
----	----------	----	---	---

<p>NM</p>	<p>Conselho</p>	<p>14</p>	<p>20% de conselheiros independentes ou, no mínimo, 2, o que for maior</p>	<p>O percentual de independentes deveria ser maior (30% ou mais). O Código IBGC recomenda que o percentual de independentes seja relevante em relação ao número total de conselheiros.</p> <p><i>Somos favoráveis</i> à exigência de que sejam no mínimo dois, pois o independente sozinho muitas vezes não tem força para fazer-se ouvir.</p> <p>O regulamento deve explicitar a responsabilidade do conselho de administração, e não só do comitê de indicação, na avaliação da independência dos conselheiros.</p>
------------------	------------------------	------------------	---	---

<p>NM</p>	<p>Conselho</p>	<p>16 A 18</p>	<p>Definição de independência: - Rol taxativo e exemplificativo para relacionamento com a companhia, seus administradores e acionista controlador - Rol exemplificativo para relacionamento com sociedades relacionadas, seus acionistas controladores e administradores -Avaliação da independência pelo CA, com base em declaração justificada, divulgada na proposta da administração</p>	<p><i>Somos favoráveis</i> às exigências de que: i) todos se submetam à avaliação de independência, mesmo os eleitos em votação em separado; ii) a avaliação não fique a cargo apenas do indicado ao cargo, mas também do conselho da companhia, que deve manifestar-se sobre a independência dos indicados na proposta da administração para a assembleia.</p> <p>A lista do parágrafo 2º do art. 16, de situações de perda de independência, deveria ser definida claramente como exemplificativa, não exaustiva, e incluir a situação de acionista minoritário com participação relevante.</p>
------------------	------------------------	---------------------------	--	---

NM	Conselho	19	Avaliação do CA (divulgação do processo)	<p><i>Somos favoráveis à realização de avaliação do conselho de administração, dos conselheiros individualmente e à divulgação do processo de avaliação;</i></p> <p>Adicionalmente, sugerimos a exigência de divulgação da síntese dos principais pontos identificados para melhoria do conselho de administração e as ações corretivas implementadas. Exemplo da British Petroleum: "Key conclusions from the evaluation" e "Follow up from our previous evaluation".</p>
NM	Conselho	20	Divulgação da remuneração máxima, média e mínima dos administradores	<p><i>Somos favoráveis à mudança proposta.</i></p>

<p>NM</p>	<p>Conselho</p>	<p>21</p>	<p>Vedação à acumulação de cargos (Presidente do CA e Diretor Presidente) com prazos para tomar providências (60 dias) e cessar a acumulação em caso de vacância (1 ano)</p>	<p><i>Somos favoráveis à vedação.</i> Não consideramos relevante a mudança nos prazos.</p> <p>Adicionalmente, recomendamos evitar que membros da diretoria sejam membros do conselho de administração da mesma companhia.</p>
<p>NM</p>	<p>Conselho</p>	<p>23</p>	<p>Comitês de Assessoramento Estatutários: - Comitê de Auditoria Estatutário - Comitê de Indicação - Comitê de Remuneração</p>	<p><i>Somos favoráveis à obrigatoriedade do comitê de auditoria.</i></p> <p>Sugerimos acrescentar as exigências de que a maioria dos membros do comitê de auditoria seja composta de conselheiros independentes e de que a coordenação desse comitê fique a cargo de conselheiro independente.</p> <p>O comitê de indicação e/ou remuneração também só terá efetividade se a maioria de seus membros for formada por conselheiros independentes. Sem essa obrigatoriedade na composição, a existência desse comitê torna-se dispensável.</p>

NM	IPE		<p>Informações Periódicas e Eventuais</p> <ul style="list-style-type: none"> – Demonstrações Financeiras – DFP – ITR – FRe – Requisitos adicionais para ITR (informações sobre TPR) – Requisitos adicionais para FRe (identificação dos acionistas com participação >5% até o nível de pessoa física) <p>DFs em inglês (até 15 dias após divulgação em português)</p>	<p><i>Somos favoráveis à exclusão, pois muitos desses itens se tornaram dispensáveis nos regulamentos dos segmentos especiais em função do avanço da regulamentação e das práticas adotadas pelas companhias.</i></p>
NM	IPE	27	<p>Atos/ Fatos Relevantes –divulgados em inglês na maior brevidade possível</p> <p>Press releases de resultados –divulgados em inglês em conjunto com à divulgação em português</p>	<p><i>Somos favoráveis à alteração, que reforça princípios de equidade e transparência.</i></p> <p>Adicionalmente, o regulamento deveria prever a necessidade de divulgação de fato relevante no caso de pedido de voto múltiplo para eleição de conselheiros.</p>
NM	IPE	29	Calendário anual com nova regra de atualização	A simplificação da lista de eventos e da regra de atualização é bem-vinda.

NM	IPE	31	Formulário de negociação mensal por controladores, independentemente da existência de negociação	<i>Somos favoráveis à mudança</i> , que eleva grau de transparência já exigido pela regulamentação.
----	-----	----	--	---

NM	IPE	30	Relatório socioambiental assegurado em padrão internacional	<p>Recomendamos explicitar que esses relatórios também contenham informações de governança corporativa, além de socioambientais (ambientais, sociais e de governança, ASG), e estejam em consonância com os padrões internacionais (GRI e Relato Integrado).</p> <p>Sugerimos acrescentar que asseguarção pode ser feita por auditoria independente ou entidade certificadora independente.</p>
-----------	------------	-----------	--	---

<p>NM</p>	<p>Políticas</p>	<p>32 A 38</p>	<p>Documentos Internos da Companhia (com conteúdo mínimo) - Código de Conduta - Política de Negociação - Política de Indicação - Política de Gerenciamento de Riscos - Política de Transações com Partes Relacionadas - Política socioambiental</p>	<p><i>Somos favoráveis à inclusão de conteúdo mínimo para todos os documentos.</i></p> <p>Adicionalmente, sugerimos a seguinte redação para o conteúdo mínimo da política de indicação:</p> <p>“Art. 34 A política de indicação deve contemplar, no mínimo:</p> <p>I - critérios para a composição do conselho de administração, dos comitês de assessoramento e da diretoria, dentre os quais a diversidade e complementaridade de experiências de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero; e</p> <p>II - o processo de indicação de membros do conselho de administração, dos comitês de assessoramento e da diretoria”</p>
------------------	------------------	---------------------------	--	---

NM	Fiscalização	23 E 24	Comitê de Auditoria Estatutário: - Mesmos deveres e competências previstos na ICVM 308 - Maioria de independentes (cf. definição do Novo Mercado)	<i>Somos favoráveis</i> , mas as regras poderiam ser mais alinhadas às recomendações do Código do IBGC: coordenação por conselheiro independente e maioria de conselheiros independentes, em vez de apenas membros independentes (conselheiros ou não).
-----------	---------------------	--------------------	--	---

<p>NM</p>	<p>Fiscalização</p>	<p>25</p>	<p>Auditoria Interna - Vinculada ao CAE - Titular protegido por mecanismos de independência - Estrutura e orçamento suficientes para o desempenho das funções</p>	<p><i>Somos favoráveis à exigência.</i></p> <p>Porém, a auditoria interna não deveria ser vinculada ao comitê de auditoria estatutário. A auditoria interna deve se reportar ao conselho de administração, com apoio do comitê de auditoria.</p> <p>Sugerimos vedação ao acúmulo da prestação de serviços de auditoria interna e auditoria independente pela mesma firma.</p>
------------------	----------------------------	------------------	--	---

NM	Fiscalização	26	Área responsável pela função de compliance - Função pode ser exercida pela auditoria interna, por 5 anos a contar da implantação da referida área, desde que haja salvaguardas de independência	Sugerimos: - Alinhar redação com função de compliance e riscos presente no Programa Destaque em Governança de Estatais. - Destacar que o reporte deve ser ao conselho de administração, com apoio do CAE, como na regra para auditoria interna.
-----------	---------------------	-----------	--	---

NM	Alienação	42	<p>Previsão de opção de concessão de prêmio para que o acionista permaneça na companhia, exceto no caso de unificação com OPA de saída do NM</p>	<p><i>Somos favoráveis à inclusão, por criar um mecanismo adicional ao tag along, permitindo ao acionista escolher entre sair ou permanecer na companhia e recebendo um prêmio em qualquer das opções.</i></p> <p>Como as fusões, aquisições e reorganizações societárias são sempre tema controverso, a Bolsa deveria solicitar que as operações societárias realizadas pelas companhias aderentes sejam submetidas às regras do Comitê de Fusões e Aquisições (CAF).</p>
----	-----------	----	---	--

NM	OPA 30	43 A 45	<p>Participação relevante: 30% do capital social</p> <p>Aquisição direta ou indireta, por meio de uma única operação ou diversas.</p> <p>OPA pelo maior preço pago nos 12 meses que antecederam a aquisição da participação relevante</p> <p>A OPA não se aplica:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Quando remanescer acionista com mais de 30% - Caso o atingimento decorra: da realização de outra OPA, desde que a preço equivalente ao previsto na regra; e de operações de fusão, incorporação ou incorporação de ações <p>A OPA pode ser dispensada por assembleia geral</p>	Mecanismo alinhado ao Código. <i>Somos favoráveis à inclusão.</i>
NM	Saída	49 A 52	<p>OPA:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Preço justo - Com pagamento à vista e em moeda corrente, sem prejuízo de outras alternativas a critério dos destinatários - Formulada pelo controlador ou pela companhia (observadas as reservas e os limites da ICVM 567) <p>Válida apenas para quem era acionista até o dia do fato relevante.</p>	<i>Somos favoráveis à alteração.</i>

NM	Saída	51	Possibilidade de dispensa da OPA por AG (maioria da minoria)	<i>Somos favoráveis à inclusão, pois ela reforça a soberania da assembleia decidir sobre a questão (acionistas desinteressados).</i>
NM	Saída	54	Escolha do avaliador a partir de lista tríplece indicada pelo CA, pela maioria da minoria, com possibilidade de indicação, pela minoria (10%), de outro avaliador. Assembleia convocada com 45 dias de antecedência que, se instalada em 1ª convocação, deve contar com a presença de 50% do float.	<i>Somos favoráveis à inclusão da possibilidade de indicação de outro avaliador em caso de insatisfação dos minoritários, exigindo presença de parcela significativa do capital na assembleia para que a decisão seja tomada.</i>
NM	Saída	54	Quórum de aceitação da oferta: 50% do free float, considerados os acionistas na data do Fato Relevante, vedado o rateio na alienação das ações.	<i>Somos favoráveis à inclusão dessa regra, pois ela requer a aprovação de parcela significativa do capital não controlador para que a decisão seja tomada.</i>
NM	Fechamento	57	Segue a ICVM 361	<i>Somos favoráveis à inclusão.</i>

NM	Divulgação	89 A 90	Divulgação de informações: pelo Empresas.net e website de RI e regras mais claras para divulgação de informações pela BM&FBOVESPA.	Somos favoráveis à alteração.
NM	Assembleias	91	Obrigação de disponibilizar sistema de voto ou de participação a distância.	Somos favoráveis à inclusão.
NM	Modificações	100 A 103	Poder de veto: 1/3 das companhias; matéria a ser apreciada em RCA.	<i>Somos favoráveis à proposta de levar a matéria ao conselho de administração.</i>
NM	Modificações	105	Bolsa pode, a depender da relevância do tema, modificar este regulamento com a finalidade de excluir questões que tenham sido incorporadas por legislação ou regulamentação.	Texto deveria deixar explícito que, neste caso, não se aplica o rito de modificação previsto no Capítulo V (processo de aprovação pelas companhias aderentes).

<p>NM</p>	<p>Estatuto</p>	<p>EDITAL</p>	<p>9.4. Cláusulas mínimas estatutárias: a obrigação de incluir, no estatuto social, previsões expressas referentes a determinadas regras teve sua função relativizada após decisão proferida em 17/12/2013 pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/4062.</p> <p>Por outro lado, para os investidores, a presença de tais cláusulas nos estatutos sociais poderia facilitar o entendimento e fiscalização do respeito aos seus direitos.</p> <p>Nesse sentido, a BM&FBOVESPA aguarda contribuições acerca da presença de uma cláusula genérica que submeta a companhia, administradores e acionistas aos regulamentos</p>	<p><i>Somos favoráveis à proposta de inclusão em Estatuto.</i></p>
------------------	------------------------	----------------------	--	--

N2	OPA 30		Não há requisição de OPA por aquisição por participação relevante	<i>Somos favoráveis à proposta.</i>
N2	Free-float	10 A 12	A realização de OPA voluntária pelo acionista controlador que resulte no desenquadramento do free float deve ser realizada a preço justo.	<i>Somos favoráveis à condição de preço justo.</i>

Questões não contempladas na proposta, mas que deveriam ser incluídas:

Proposta IBGC	Justificativa	Código IBGC
<p>Acordos de acionistas:</p> <p>Segmentos especiais de listagem não deveriam aceitar companhias que tenham acordos de acionistas que vinculem ou restrinjam o exercício de direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração.</p>	<p>Se um dos objetivos da evolução dos segmentos especiais de governança corporativa é fortalecer o papel do conselho de administração, <i>não deveriam ser aceitas companhias submetidas a acordos de acionistas que impedem o conselheiro de agir corretamente.</i></p>	<p>1.5 Acordo entre os sócios Fundamento Os acordos entre os sócios regem questões como: compra e venda de ações pelos signatários; preferência para adquirir as participações dos demais sócios; exercício do direito a voto e poder de controle nas assembleias. O interesse da organização não deve ser colocado em risco pelo acordo entre sócios, que, deste modo, não deve conter limitação ou vinculação das competências e atribuições do conselho de administração. Práticas a) Acordos entre os sócios devem: i. estar disponíveis e acessíveis a todos os demais sócios; ii. prever mecanismos para a resolução de situações de conflito de interesses (vide 5.4) e condições de saída de sócios. b) Por outro lado, os acordos entre os sócios não devem: i. vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração; ii. tratar de matérias de competência do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal, especialmente por meio da vinculação de votos ou da indicação de quaisquer diretores da organização (vide 2.3 e 3.2).</p>
<p>Arbitragem:</p> <p>O regulamento e a atuação da CAM deveriam ser revistos, principalmente em relação à transparência e custos envolvidos.</p>	<p>Falta transparência sobre as decisões da CAM, o que embute o risco de tratamento não equitativo entre os acionistas – partes envolvidas no processo podem se beneficiar em detrimento de outros acionistas. A formação de uma jurisprudência pública também poderia incentivar o uso da CAM e também a reduzir seus custos, outro ponto que inibe o acesso à arbitragem.</p>	<p>A companhia deve informar equitativamente ao mercado as principais decisões e atos referentes aos procedimentos arbitrais que tenham a possibilidade de impactar o valor de títulos de emissão da sociedade ou as decisões de investimento dos sócios.</p>

<p>Carência</p> <p>Regulamento deveria prever uma avaliação para reingresso nos segmentos especiais, para evitar saídas e reingressos oportunistas.</p>	<p>Definir apenas prazo de carência, sem possibilidade de avaliação, poderia punir eventual novo controlador ou administração bem-intencionada.</p>	
<p>Assembleias:</p> <p>Companhias dos segmentos especiais deveriam garantir o acesso à lista de acionistas com informações suficientes para permitir organização dos detentores de ações em circulação 30 dias antes de AGO/Es</p>	<p>O acesso à lista de acionista é fundamental para o que os acionistas exerçam plenamente seus direitos.</p>	<p>b) A organização deve facilitar a participação na assembleia geral. Documentos comprobatórios da condição de sócio devem ser detalhados no estatuto/contrato social (vide 1.2) e no manual (vide 1.6.2.1), e, em todos os casos, devem ser analisados com boa-fé, sem a formulação de exigências desnecessárias. Também deve ser facultada a interação entre os sócios, inclusive o acesso ao quadro de sócios e ao número de quotas ou ações detidas por cada um e viabilizados instrumentos como a transmissão on-line, votação eletrônica ou boletim e voto por procuração (vide 1.6.4).</p>