

Esclarecimentos acerca das propostas de alteração do Regulamento de Listagem do Novo Mercado

Sumário

Seção II – Definições.....	2
Seção III – Autorização para Negociação de Valores Mobiliários	4
Seção IV– Conselho de Administração da Companhia	4
Seção VI– Informações Periódicas e Eventuais que devem ser prestadas	4
Seção VIII– Alienação de Controle	5
Seção IX - Oferta Pública de Aquisição de Ações por Atingimento de Participação Acionária Relevante.....	6

É muito importante para a BM&FBOVESPA e para o desenvolvimento sustentado de nosso mercado de capitais que as companhias tomem suas decisões de forma refletida, com base em informações de qualidade e suficientes para tal, após sanarem as dúvidas eventualmente existentes. Assim, se houver necessidade de esclarecimentos adicionais sobre os temas aqui tratados ou sobre outras questões constantes das propostas de alteração do regulamento, pedimos a gentileza de contatar a Diretoria de Relações com Empresas da BM&FBOVESPA pelos telefones (11) 2565-7003/7004 e/ou pelo e-mail: AudienciaRestritaNM@bvmf.com.br

Seção II – Definições

Item 2.1 – Termos Definidos

Definição de Grupo de Acionistas

“Grupo de Acionistas” significa o grupo de pessoas: (i) vinculadas por contratos ou acordos de voto de qualquer natureza, seja diretamente ou por meio de sociedades controladas, controladoras ou sob controle comum; ou (ii) entre as quais haja relação de controle; ou (iii) sob controle comum; ou (iv) que atuem em conjunto visando ao mesmo interesse.

Na definição de Grupo de Acionistas, como será interpretada a expressão “que atuem em conjunto visando ao mesmo interesse”? Basta que qualquer acionista vote no mesmo sentido que outros acionistas para que seja considerado integrante de Grupo de Acionistas? E no caso de acionistas que são representados em assembleia geral por um mesmo procurador e que votam todos no mesmo sentido, como seria a interpretação?

Tendo em vista o desconforto e a insegurança que a expressão “que atuem em conjunto visando ao mesmo interesse” gerou em algumas companhias e participantes do mercado, a BM&FBOVESPA optou por excluir esta expressão da definição de “Grupo de Acionistas” que foi introduzida na proposta de reforma do Regulamento do Novo Mercado submetida a Audiência Pública (a “**Proposta**” e o “**Regulamento**”).

Vale destacar que a definição de “Grupo de Acionistas”, assim como as alterações às definições de “Acionista Controlador” e “Poder de Controle”, foram introduzidas na Proposta de reforma do Regulamento com o intuito de substituir a definição atualmente existente de “Controle Difuso”, transcrita a seguir para fácil referência:

“Controle Difuso” significa o Poder de Controle exercido por acionista detentor de menos de 50% (cinquenta por cento) do capital social, assim como por grupo de acionistas que não seja signatário de acordo de votos e que não esteja sob controle comum e nem atue representando um interesse comum.

Os regulamentos em vigor já caracterizam o Acionista Controlador como aquele acionista, ou grupo de acionistas, que exerce o controle da companhia de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida. Dessa forma, a definição de “Controle Difuso” em vigor é desnecessária, tendo-se em vista as situações previstas na definição de “Acionista Controlador” lida em conjunto com a definição de “Grupo de Acionistas”.

Convém lembrar que se não forem aprovadas as alterações relativas às definições de “Acionista Controlador” e “Poder de Controle”, bem como a inclusão da definição de “Grupo de Acionistas”, permanecerá em vigor o conceito de “Controle Difuso”.

Previsões relativas ao exercício do direito de voto pelo Acionista Controlador eventualmente existentes em instrumentos de crédito concedidos ao Acionista Controlador ou à própria companhia, ou decorrentes de outras obrigações acessórias ao crédito, podem configurar o credor como integrante de Grupo de Acionistas que exerce o Poder de Controle?

Acordos ou contratos de natureza temporária e que contenham previsões destinadas exclusivamente à proteção dos interesses patrimoniais dos credores decorrentes de operações de crédito, que não tenham interferência direta no exercício da gestão dos negócios da Companhia (acordos de defesa ou de bloqueio), não caracterizam, em princípio, exercício conjunto do Poder de Controle. No entanto, tendo em vista a diversidade de situações e interesses envolvidos, a caracterização, ou não, de Grupo de Acionistas depende de uma análise apurada dos termos contratuais e demais elementos do caso concreto.

Definição de Pessoas Vinculadas

“Pessoas Vinculadas” significa a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue em conjunto com o Acionista Controlador visando ao mesmo interesse.

Como será interpretada a expressão “visando ao mesmo interesse” na definição de Pessoas Vinculadas? Essa redação não é muito ampla?

A proposta de introduzir no Regulamento a definição de “Pessoas Vinculadas” tinha a finalidade de criar uma interpretação uniforme com a da CVM para fins de cálculo das “Ações em Circulação”.

Transcrevemos a seguir, para fácil referência, a definição de pessoa vinculada adotada pela Instrução CVM nº 480/09 (artigo 62, parágrafo único):

“Pessoa vinculada significa a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse da pessoa ou entidade à qual se vincula.”

Note-se que o Regulamento em vigor já faz menção a pessoas vinculadas; no entanto, não há uma definição específica.

Entendemos que a adoção da definição evitaria dúvidas que atualmente são frequentes para os representantes de algumas companhias.

De qualquer forma, em razão do desconforto que a possível definição de “Pessoas Vinculadas” gerou em algumas companhias e participantes do mercado, a BM&FBOVESPA optou por excluir esta sugestão de definição da Proposta.

Seção III – Autorização para Negociação de Valores Mobiliários

Item 3.1.2 –(i) Vedação à adoção de *quorum* qualificado de deliberação em matérias submetidas à assembleia geral de acionistas

Em que consiste o *quorum* qualificado referido no item 3.1.2 (i)?

Em linha com o disposto no artigo 129, “caput”, da Lei das Sociedades por Ações, o estatuto social das companhias abertas não poderá estabelecer *quorum* de deliberação superior à maioria

de votos dos presentes na assembléia, não se computando os votos em branco, salvo nos casos previstos em lei, como por exemplo, no artigo 136 da Lei das Sociedades por Ações.

Seção IV– Conselho de Administração da Companhia

Item 4.9 - Manifestação prévia do Conselho de Administração sobre OPA

Nos termos do item 4.9 da Proposta, “O Conselho de Administração da Companhia deverá elaborar e tornar público parecer prévio fundamentado sobre toda e qualquer oferta pública de aquisição que tenha por objeto as ações de emissão da Companhia, no qual se manifestará: (i) sobre a conveniência e oportunidade da oferta quanto ao interesse do conjunto dos acionistas e em relação à liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade; (ii) sobre as repercussões da oferta sobre os interesses da Companhia; (iii) quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à Companhia; e (iv) outros pontos que considerar pertinentes (...)”. A emissão deste parecer imputa ao CA alguma responsabilidade pela tomada de decisão sobre as OPAs a que se referem estes itens?

A responsabilidade do Conselho de Administração restringe-se à elaboração do parecer e à sua divulgação, nos termos estabelecidos no Regulamento.

A responsabilidade pela tomada de decisão sobre qualquer OPA que tenha por objeto as ações de emissão de uma companhia é única e exclusivamente dos seus acionistas, os quais poderão, a seu exclusivo critério, em sua decisão de vender, ou não, suas ações, pautar-se no parecer emitido pelo Conselho de Administração.

O papel do Conselho de Administração neste tema é somente fornecer subsídios para que os acionistas possam tomar a sua decisão de maneira mais bem fundamentada.

De forma a deixar este conceito claro, a BM&FBOVESPA propôs um ajuste à redação do item 4.9 da Proposta, conforme o documento anexo ao presente.

Seção VI– Informações Periódicas e Eventuais que devem ser prestadas

Item 6.3 – Requisitos Adicionais para as Informações Trimestrais

Transações com Partes Relacionadas

De acordo com o item 6.3 da Proposta, “Nas notas explicativas das Informações Trimestrais, além das informações previstas na legislação, a Companhia deverá obrigatoriamente incluir uma nota sobre transações com partes relacionadas, contendo as divulgações previstas nas regras contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras anuais”. Esta prestação de informações sobre partes relacionadas no ITR é uma obrigação nova?

A prestação de informações acerca de transações com partes relacionadas já existe no atual Regulamento do Novo Mercado. Porém, o texto atual estabelece que a apresentação deve ser realizada por meio de um quadro em separado apresentado via Sistema IPE.

O que se está propondo nas minutas submetidas à Audiência Restrita é que as informações sobre partes relacionadas sejam divulgadas por meio do ITR, um formulário que já deve obrigatória e periodicamente ser divulgado pelas companhias, e não mais por meio de um formulário específico da BM&FBOVESPA.

Não há, portanto, uma nova obrigação; há somente uma alteração no procedimento de envio das informações sobre partes relacionadas. Com isto, a BM&FBOVESPA pretende simplificar o procedimento.

Seção VIII– Alienação de Controle

Item 8.2 - Aquisição de Controle por meio de Diversas Operações

O item 8.2 da Proposta estabelece que aquele que adquirir o Poder de Controle da companhia, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o titular de mais de 50% do capital social da Companhia, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado não apenas a efetivar oferta pública por alienação de controle, como também a pagar o equivalente à diferença entre o preço da oferta pública e o valor pago pelo adquirente por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição, devidamente atualizado.

Já o item 8.2.1 da Proposta prevê que “A BM&FBOVESPA poderá editar procedimentos complementares visando a disciplinar a obrigação adicional do Adquirente referida no item 8.2 acima”.

Qual o conteúdo dos “procedimentos complementares” previstos no item 8.2.1?

O termo “procedimentos complementares” faz referência a procedimentos de cunho meramente operacional que poderiam eventualmente se tornar necessários para a devida aplicação do item 8.2.

É importante esclarecer que com este item 8.2.1 a BM&FBOVESPA não pretendia estabelecer obrigações adicionais para a companhia ou mesmo para o adquirente do controle. Este item vislumbra somente a eventualidade de a formalização de determinados procedimentos operacionais tornar-se necessária para implementar o pagamento dos valores devidos aos acionistas que venderam ações da companhia objeto nos pregões em que o adquirente realizou as aquisições, nos 6 (seis) meses anteriores à data da aquisição do poder de controle.

Não obstante, em razão do desconforto que a possível inclusão deste item 8.2.1 gerou em algumas companhias e participantes do mercado, a BM&FBOVESPA optou por excluir este item da Proposta.

Seção IX - Oferta Pública de Aquisição de Ações por Atingimento de Participação Acionária Relevante

A Seção IX da Proposta dispõe sobre a oferta pública de aquisição de ações por atingimento de participação acionária relevante. Estaria a Bolsa, com esta sugestão, institucionalizando a chamada “poison pill” para as companhias que não têm esse tipo de disposição estatutária? Qual é a diferença entre as “poison pills” e a regra que está sendo proposta? Qual é o seu benefício?

É fundamental esclarecer que a Seção IX não reflete o mesmo fundamento existente nas disposições conhecidas como “poison pills”, ou “pílulas venenosas”.

Para caracterizar uma disposição estatutária como sendo uma “pílula venenosa” é necessário que ela imponha uma obrigação que não tenha justificativa econômica que represente um verdadeiro obstáculo à maior participação de acionista nas decisões e à alteração na administração da empresa, assim como não seja aplicável a todos os acionistas da companhia.

De uma forma geral, as “poison pills” mais utilizadas pelas companhias em nosso mercado envolvem obrigações de aquisição da totalidade de ações para acionistas que atingem determinada participação acionária, a preços consideravelmente acima do valor das ações, com prêmios que tornam praticamente inviável mudanças relevantes no quadro acionário e, em consequência, dificultam alterações na forma de condução dos negócios dessas empresas.

Ao contrário das “poison pills”, a Seção IX da reforma do Regulamento do Novo Mercado não estabelece um prêmio ao valor das ações adquiridas no âmbito da oferta pública, visto que seu propósito resume-se a preencher uma lacuna existente na Lei das Sociedades por Ações para situações em que ocorre a aquisição de percentual relevante de ações exclusivamente em companhias que não têm controlador definido.

É importante dar destaque ao fato de que a regra que se pretende implantar consta há algum tempo da regulamentação da União Européia relativa a ofertas públicas de aquisição de ações (a “Diretiva Européia”), e inclusive vários países da União Européia atualmente adotam o “gatilho” de 30% em suas regulamentações, assim como a previsão de extensão do maior preço pago nos últimos 12 (doze) meses, conceitos adotados na Seção IX.

Os investidores estrangeiros, também relevantes em nossos mercados primário e secundário, instituições e profissionais de mercado sediados no exterior, encontram-se familiarizados com tal regra e a têm em conta quando do apereçamento (“precificação”) das ações, bem como nas análises comparativas entre empresas de diferentes países.

Em consequência, em nosso entender, a adoção da regra européia no País, terá efeitos de reduzir o custo de capital para as companhias que recorrerem ao mercado de capitais para a obtenção de recursos necessários ao desenvolvimento de seus negócios.

O objetivo da OPA por atingimento de participação acionária relevante é garantir liquidez aos acionistas de uma companhia que tenha seu controle adquirido de forma originária ou quando do ingresso de um acionista relevante.

Item 9.1 – Dispensa para títulos conversíveis

Como será entendido o atingimento de Participação Acionária Relevante ocorrido em razão de conversão de debêntures conversíveis ou de exercício de bônus de subscrição de ações que tenham sido subscritos ou adquiridos anteriormente à entrada em vigor do Regulamento?

A efetivação de oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia não será exigida caso a Participação Acionária Relevante seja atingida em razão da conversão de debêntures conversíveis em ações ou do exercício de bônus de subscrição que tenham sido subscritos ou adquiridos em data anterior à da entrada em vigor do Regulamento.

Cumprir notar que caso a Participação Acionária Relevante seja atingida em razão da conversão de debêntures conversíveis em ações ou do exercício de bônus de subscrição que tenham sido subscritos ou adquiridos a partir da data de entrada em vigor do Regulamento, a efetivação de oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia será obrigatória, exceto se ocorrer a sua dispensa, nos termos previstos no item 9.2.1, por meio de assembléia geral de acionistas da Companhia, a qual, inclusive, poderá coincidir com a assembléia geral que deliberar sobre a emissão dos referidos valores mobiliários.

Cabe assinalar que, como exceção à aplicação da regra acima mencionada, a cessão onerosa do direito de subscrição de tais valores mobiliários implica na necessidade de efetivação da OPA.