

São Paulo, 09 de setembro de 2016

À

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

Regulação de Emissores

Praça Antonio Prado, 48, 7.º andar, Centro

CEP 01010-901 - São Paulo - SP

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

Ref.: Proposta de Evolução do Segmento Especial de Listagem do Novo Mercado

Ilustríssima Senhora Diretora,

STOCHE, FORBES, PADIS, FILIZZOLA, CLÁPIS, PÁSSARO, MEYER E REFINETTI **ADVOGADOS** (“Stocche Forbes”) vem, por meio desta correspondência, respeitosamente, à presença de V.Sa., com fundamento no edital de audiência pública (“Edital”) referente à evolução dos segmentos especiais de listagem do Nível 2 e do Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”), apresentar comentários e sugestões com relação à minuta da proposta de alteração do regulamento do Novo Mercado (“Novo Mercado”).

Para melhor compreensão da presente carta e dos ajustes propostos, os comentários e sugestões foram divididos seguindo a ordem de tópicos adotada no Edital, sendo que, em primeiro lugar, apontam-se os comentários gerais aos principais conceitos propostos.

1. ADMINISTRAÇÃO

A proposta submetida à audiência pública por meio do Edital traz diversas mudanças nas regras relativas à administração de companhias abertas listadas no segmento do Novo Mercado, dentre elas, o número e critério de determinação da independência dos conselheiros independentes, o método de avaliação dos órgãos da administração, a divulgação de remuneração individual dos membros da administração e a criação de comitês de assessoramento do conselho de administração.

Os subitens abaixo expressam o posicionamento a respeito de alguns desses tópicos e sugestões de alterações para aprimoramento da proposta do novo regulamento.

1.1. Composição do conselho de administração

O Edital propõe manter a obrigatoriedade de 20% (vinte por cento) de conselheiros considerados independentes, mas sugere a inclusão de uma nova regra que prevê que o número de conselheiros independentes será o maior entre 2 (dois) e 20% (vinte por cento). Adicionalmente, o Edital sugere a exclusão das regras de arredondamento, existentes no atual regulamento, caso o percentual de 20% (vinte por cento) resulte em um número fracionário de conselheiros independentes.

Concorda-se com a inclusão da regra de que pelo menos 2 (dois) conselheiros devem ser independentes, mas sugere-se que se mantenha, com algumas adaptações, a regra sobre o arredondamento, com base nas justificativas apresentadas abaixo.

Caso a aplicação dos 20% (vinte por cento) resulte em um número fracionário de conselheiros independentes que seja menor que 2 (dois), de acordo com o novo regulamento, 2 (dois) conselheiros deverão ser independentes. Entretanto, caso a aplicação dos 20% (vinte por cento) resulte em um número fracionário maior que 2 (dois)¹ não está claro qual deverá ser o número de conselheiros independentes.

Portanto, recomenda-se a inclusão de uma regra de arredondamento no artigo 14 da proposta do novo regulamento para prever qual será o número de conselheiros independentes nesse tipo de situação.

1.2. Processo de avaliação dos conselheiros de administração

O Edital traz a proposta de uma avaliação anual dos membros do conselho de administração, dos membros dos comitês de assessoramento do conselho de administração e da diretoria, com a divulgação do processo adotado a ser feita por meio de descrição no formulário de referência da companhia.

Entende-se que a exigência de uma avaliação com periodicidade anual em companhias que adotam mandato com duração de 2 (dois) anos para membros da administração e órgãos de assessoramento pode comprometer o bom andamento dos trabalhos do conselho de administração da companhia e a eficiência da própria avaliação. Isso pode acontecer nos casos em que um administrador é avaliado de maneira negativa no primeiro ano de seu mandato e ainda tem 1 (um) ano de gestão remanescente. Além disso, uma avaliação negativa também pode impactar o comportamento do conselheiro que a recebeu, que pode passar a agir de maneira contraproducente.

Adicionalmente, é necessário considerar o prazo de adaptação de um conselheiro

¹ Em um conselho de administração formado por 11 membros, a aplicação da regra dos 20% (vinte por cento) resultaria em 2,2 (dois inteiros e dois décimos) conselheiros independentes.

independente à administração companhia, por exemplo. A avaliação de seu desempenho ao final do primeiro ano de seu mandato pode não ser boa devido a uma fase de ajuste, o que não reflete necessariamente a capacidade deste conselheiro de obter uma avaliação adequada ao final de seu mandato.

Com relação à avaliação específica dos membros da diretoria, entende-se que não cabe ao novo regulamento delegar essa função a nenhum outro órgão, tendo em vista que por força de lei (art. 142, III da Lei nº 6.404/76) essa função é exclusiva do conselho de administração. Ainda, não é necessário divulgar os resultados do processo de avaliação da diretoria aos acionistas, tendo em vista que a assembleia geral não elege os diretores, mas sim ao conselho de administração, tendo em vista que este é o órgão fiscalizador da diretoria, nos termos do dispositivo legal supramencionado.

Diante do exposto, sugere-se ainda que, mesmo que a avaliação seja adotada com periodicidade anual dos membros do conselho de administração e dos membros dos órgãos de assessoramento, sua divulgação ao mercado não seja anual. Tal divulgação poderia ser feita na proposta da administração que trouxer as informações sobre a eleição dos membros do conselho de administração para um novo mandato.

Assim, sugere-se a revisão dos artigos 19 e 93, II, 'a' da proposta do novo regulamento, com a exclusão da previsão de avaliação da diretoria, a alteração da periodicidade de avaliação, e a alteração de sua forma de divulgação.

1.3. Divulgação da remuneração individual dos membros do Conselho de Administração

O Edital propõe a divulgação, pela companhia, em seu formulário de referência, da remuneração da administração com a indicação do valor da maior, da menor e da remuneração média individual de seus membros.

O Stocche Forbes não possui uma posição formada a respeito de ser ou não devida a adoção da obrigatoriedade de divulgação da remuneração individual de administradores de companhias abertas, haja vista ser este um tema extremamente controverso.

Entretanto, entende-se que a companhia não tem o poder de obrigar seus administradores a fazerem este tipo de divulgação. Esse é um direito subjetivo do administrador, conferido a ele conforme decisão judicial proferida na ação coletiva do IBEF-RJ, que decidiu pela manutenção em sigilo da remuneração de administradores sob pena de violação de sua intimidade e privacidade, direitos assegurados pela Constituição Federal (art. 5º, X²).

² “Art. 5º

Adicionalmente, a criação de uma norma desta espécie poderia se tornar um obstáculo a executivos e administradores que queiram ter sua intimidade preservada, exercerem sua profissão em companhias abertas listadas em segmentos especiais, o que feriria o direito ao livre exercício da profissão garantido na Constituição Federal e que só pode ser limitado por força de lei (art. 5º, XIII³).

A despeito do disposto acima, caso se mantenha a exigência de divulgação da remuneração individual prevista no artigo 20 da proposta do novo regulamento, recomenda-se a inclusão de observação de que o critério para determinação do valor da remuneração deve seguir as orientações⁴ da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) a respeito do preenchimento do item referente à remuneração individual de administradores do Formulário de Referência⁵.

1.4. Comitês estatutários de assessoramento ao Conselho de Administração

O Edital traz a proposta de criação dos seguintes comitês estatutários de assessoramento do conselho de administração: comitê de auditoria, comitê de indicação de administradores, e comitê de remuneração.

Dada a atual conjuntura econômica brasileira e o esforço das companhias abertas na redução de despesas e enxugamento administrativo, importa avaliar se este é o momento propício para a criação de órgãos internos de fiscalização. Entende-se que a imposição de criação de comitês incrementa, na maioria dos casos, consideravelmente os custos de gestão das companhias abertas listadas.

Além disso, caso a regra proposta seja mantida, é possível que muitas companhias que não tenham a estrutura necessária para adotar comitês eficientes acabem por criar instâncias decisórias burocráticas e formalistas que, na prática, podem reduzir a qualidade da governança corporativa que se pretende aumentar.

Acredita-se ser possível obter o mesmo nível de governança corporativa que se busca proteger por meio de uma convergência funcional e não formal. Nas palavras do professor Ronald J. Gilson, uma companhia deveria ser definida de maneira funcional, se

X - são invioláveis a intimidade, a vida privada, a honra e a imagem das pessoas, assegurado o direito a indenização pelo dano material ou moral decorrente de sua violação”

³ “Art. 5º

XIII - é livre o exercício de qualquer trabalho, ofício ou profissão, atendidas as qualificações profissionais que a lei estabelecer”

⁴ Atualmente, item 10.2.13 ‘j’ do Ofício Circular SEP n.º. 2/2016.

⁵ Atualmente, item 13.11 do Formulário de Referência, conforme Anexo 24 da Instrução CVM 480/09.

reportando à estrutura que permite que pedaços de papel operem um negócio e façam possível com que terceiros celebrem, com confiança, transações com uma ficção jurídica⁶.

Ou seja, propõe-se que ao invés de se exigir a criação de novas estruturas organizacionais, o novo regulamento preveja a criação de funções cuja estruturação ficará a cargo da companhia, que deverá manter o mercado informado a respeito de como essa estrutura funcionará por meio de descrição em seu estatuto social e formulário de referência. Essa proposta confere liberdade e flexibilidade às companhias para estruturarem mecanismos de fiscalização e controle respeitando suas particularidades, em linha com a liberdade de organização garantida às companhias pela Constituição Federal e pela Lei 6.404/76.

Com relação ao comitê de auditoria estatutário, entende-se que não deveria ser imposta a sua adoção pelas companhias que já possuem conselhos fiscais “turbinados” ou comitês de auditoria que atendem aos requisitos da legislação internacional, tendo em vista que tais estruturas desempenham funções similares ao órgão previsto no Edital, mesmo com estrutura formal diversa. Ademais, o comitê de auditoria previsto em legislação internacional pode não ser compatível com o proposto no Edital, de maneira que as companhias que já adotam tais comitês seriam obrigadas a criar um novo órgão exclusivamente para atender à exigência da BM&FBOVESPA.

No que diz respeito ao comitê de indicação, lhe é conferido o poder de verificar a adequação da indicação de candidatos a membros do conselho de administração, de comitês de assessoramento e da diretoria da companhia. Entende-se que essas funções penetram na esfera de responsabilidade do acionista controlador: em companhias que possuem acionista controlador, esse acionista tem o poder de eleger os membros do conselho de administração.

Portanto, é necessário avaliar como a criação desse comitê interfere na sistemática da Lei 6.404/76 e a legalidade de se tirar esse poder das mãos dos acionistas controladores. Ainda, a esterilização da aptidão de eleger a maioria dos administradores pelo acionista controlador poderia descaracterizar a sua figura e o sistema de responsabilidades desenhado pela Lei 6.404/76. Ou seja, uma vez criado um sistema de indicações, o acionista

⁶ “This sets the stage for my real point. A corporation should be defined functionally by reference to the structure that allows those pieces of paper to operate a business and makes it possible for third parties to confidently do business with a legal fiction. Some of these structures are legal rules that, in specified circumstances, allow the corporation to be treated, like Pinocchio, as if a real boy.

However, the mass of the corporate structure, both in importance and in bulk, are not legal at all. They are processes of information flow, decision-making, decision-implementation, and decision monitoring; how the corporation (i) obtains the information it uses in making, implementing, and monitoring the results of, its business decisions (including information relevant to regulatory compliance); (ii) re-distributes information from information originators to managers with sufficient expertise and experience to evaluate it; and (iii) makes decisions, communicates decisions to the employees who implement them, and then gathers information about the consequences, for the next round.” Ronald J. Gilson. **From Corporate Law to Corporate Governance** (2016).

controlador pode evitar ser responsabilizado pela indicação dos membros da administração e responsabilizar o comitê de indicação ou, pior, continuar exercendo influência sobre as indicações feitas pelo comitê, mas ainda assim “blindar - se” atrás do comitê.

Além disso, entende-se que a indicação dos membros da diretoria é poder conferido ao conselho de administração (art. 142, II, da Lei 6.404/76⁷) e não cabe ao comitê interferir nessa atribuição.

Diante do exposto, sugere-se que o comitê de indicação previsto no novo regulamento seja aplicável somente para o processo de eleição de membros do conselho de administração e não para diretores, e seja aplicável apenas para companhias que não possuam controle definido.

2. FISCALIZAÇÃO E CONTROLE

O Edital propõe a adoção das seguintes políticas internas: política de indicação de candidatos a membros da administração, política de gerenciamento de riscos, política de transações com partes relacionadas e política socioambiental.

Entende-se que a estrutura e os mecanismos de funcionamento e aplicação das políticas criadas na proposta do novo regulamento devem estar em harmonia com as regras e recomendações constantes da minuta do novo Código Brasileiro de Governança Corporativa, ainda em fase de discussão, e de ofícios da CVM que tratam da adoção de políticas internas por companhias abertas.

Acredita-se que eventual descasamento entre as políticas tratadas em cada um dos documentos e a ausência de uniformidade entre as normas, levaria as companhias abertas a adotarem mais de uma política para o mesmo fim, o que implicaria custos excessivos, estruturas complexas e, por vezes, ineficientes.

No que tange à criação de uma área de *compliance* para verificar o cumprimento da legislação e regulamentação em vigor e das políticas internas da companhia, entende-se a importância desta área ser independente da administração da companhia e das áreas internas de jurídico e financeiro.

Nesse diapasão, e com vistas a manter um nível elevado de independência desta área, sugere-se que a função de *compliance* só possa ser exercida pela área responsável pela auditoria interna da companhia durante o prazo de adaptação, e não durante 5 (cinco) anos contados deste prazo, como atualmente consta no artigo 93, IV da proposta do novo

⁷ “Art. 142

II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto”.

regulamento. Se as companhias têm um prazo de adaptação previsto na proposta do novo regulamento para se adequarem às novas regras, sugere-se que esse prazo também se aplique a este caso, com ajuste da redação do artigo 93, IV.

3. INFORMAÇÕES E DOCUMENTOS

O Edital contém, ainda, a previsão de elaboração e divulgação anual, pelas companhias, de um relatório socioambiental, de acordo com padrões internacionais, devendo o relatório ser objeto de asseguarção por auditores independentes.

Sugere-se que seja avaliada a possibilidade de exigência do relatório socioambiental apenas para companhias cujas atividades impliquem em exposição a riscos ambientais de acordo com características particulares do setor de atuação, conforme divulgado pelas companhias nos fatores de risco constantes de seus formulários de referência.

Adicionalmente, sugere-se que não haja obrigatoriedade do relatório socioambiental ser elaborado de acordo com padrões internacionalmente aceitos, como o da *Global Reporting Initiative* ou o da estrutura internacional do *International Integrated Reporting Council*, conforme previsto na proposta do novo regulamento. Isso porque, as companhias cujas atividades as exponham a riscos ambientais já são reguladas e utilizam, em seus relatórios, padrões que não necessariamente estão em conformidade com os padrões internacionais. A necessidade de adaptação a padrões internacionais importará em excessivos recursos financeiros e humanos de algumas companhias. No mais, a exigência do relatório socioambiental criará ônus desnecessários para algumas companhias e poderá ser redundante para outras de quem o relatório já é exigido.

Além disso, entende-se que eventual ganho de credibilidade trazido pela asseguarção do auditor independente no relatório ambiental é marginal em relação ao custo envolvido na contratação de tal profissional (o que inclui não apenas honorários, mas os custos relacionados ao processo de auditoria).

Dessa forma, sugere-se a modificação da redação do artigo 30 da proposta do novo regulamento.

4. ALIENAÇÃO DE CONTROLE

O Edital propõe, em caso de alienação de controle da companhia, a hipótese de oferecimento aos acionistas minoritários da opção de permanecer na companhia mediante o pagamento de um prêmio.

Essa possibilidade já está regulada no art. 254-A, §4^o Lei 6.404/76 e é uma

8 “Art. 254-A.

faculdade que pode ser adotada pelas companhias abertas quando houver racional econômico que o justifique. Entende-se que, assim como estabelece a Lei 6.404/76, o prêmio deve ser uma faculdade da companhia e não uma obrigação.

Impor o oferecimento de um prêmio em situações em que não há uma justificativa econômica pode desestimular eventuais interessados em adquirir o controle, tornando-se um entrave para operações eficientes para a companhia e que poderiam maximizar valor dos acionistas (*e.g.*, operações de alienação de controle, saída do segmento especial e de cancelamento de registro de companhia aberta). Adicionalmente, o desestímulo a operações de alienação de controle desta espécie pode causar, a seu turno, causar um entrincheiramento do acionista controlador e dos administradores da companhia, mesmo que ineficientes, prejudicando seus acionistas e o mercado como um todo.

A par do desestímulo às operações de alienação de controle, destaca-se que referida previsão não possui nenhum instrumento de restrição à venda (*lock-up*), ou seja, nada impede que o acionista minoritário que receba o prêmio para permanecer na companhia, logo depois venda suas ações. Isso poderia gerar uma grande especulação no mercado e abrir espaço para investidores oportunistas interessados tão somente no aspecto financeiro dessa transação.

Diante do exposto, entende-se que essa previsão, contida no artigo 42 da proposta do novo regulamento, deve ser suprimida.

5. AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO RELEVANTE

O Edital prevê a criação de regra impondo a realização de oferta pública de aquisição de ações em caso de atingimento de participação correspondente a 30% (trinta por cento) do capital social. O Stocche Forbes não tem uma posição formada a respeito da inserção ou não dessa regra na proposta do novo regulamento devido à extensa controvérsia no mercado existente em torno dessa questão.

Deixando de lado as discussões sobre a conveniência e oportunidade da regra intentada, ou da adequação do critério de preço proposto (que parece adotar um período demasiadamente longo em face da volatilidade do mercado pátrio), o Stocche Forbes tece comentários a respeito do percentual de 30% (trinta por cento) previsto no Edital.

Acredita-se que esse percentual pode ser muito elevado no caso de companhias que tenham um alto grau de dispersão acionária e muito baixo no caso de companhias que

§4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)”.

possuam elevada concentração acionária. Portanto, sugere-se, que o regulamento estabeleça a competência da BM&FBOVESPA para definir o percentual aplicável a cada companhia com base nos critérios de liquidez, valor de mercado da companhia, estrutura e dispersão da base acionária. A relação com o percentual de participação-limite de cada companhia poderia ser divulgada semestralmente pela BM&FBOVESPA, em linha com o que é feito em relação aos índices, especialmente o Ibovespa.

Como alternativa, em linha com a diretiva europeia que inspirou a proposta, pode-se prever no regulamento uma faixa de participação mínima e máxima (e.g, entre 15% e 35%) a ser definida no estatuto por cada companhia levando-se em conta critérios como liquidez, valor de mercado da companhia e dispersão acionária.

Desse modo, sugere-se a revisão do atual artigo 43 da minuta de regulamento de listagem do Novo Mercado.

6. SAÍDA DOS SEGMENTOS

6.1. Criação de maioria qualificada de deliberação

O Edital propõe a adoção de maioria de acionistas titulares de mais de 50% (cinquenta por cento) das ações em circulação para aceitação da oferta pública para saída voluntária e compulsória do novo mercado e para a saída decorrente de reorganização societária.

Não obstante, o artigo 129 da Lei 6.404/76⁹ prevê que: “*as deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.*” O § 1.º do mesmo artigo acrescenta que os estatutos sociais de companhias fechadas podem aumentar a maioria necessária para aprovação de certas deliberações. Isso significa que, para companhias abertas, não cabe ao estatuto social criar maiorias qualificadas para aprovação de certas matérias pela assembleia geral.

Diante da previsão legal acima transcrita, entende-se ser vedada por lei a inclusão, na proposta do novo regulamento, de maioria qualificada de deliberação condicionado à aprovação de mais de 50% (cinquenta por cento) das ações em circulação. Os regulamentos de listagem da BM&FBOVESPA não têm o caráter de lei e, portanto, não se enquadram na hipótese de exceção prevista no *caput* do artigo 129 da Lei 6.404/76.

É verdade que as maiorias previstas na proposta do novo regulamento estão em linha com as normas enunciadas na Instrução CVM 361/02. Entretanto, cabe à CVM

⁹ “Art. 129. As deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

§ 1º O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias.”

definir tais maiorias tendo em vista que lhe foi conferido mandato legal, nos termos do artigo 4º-A, §4º da Lei 6.404/76¹⁰ (referente à regulamentação de ofertas públicas para cancelamento de registro). Fora dessas hipóteses, nem BM&FBOVESPA e nem as companhias podem criar maiorias qualificadas para qualquer deliberação da assembleia geral.

Diante do exposto, sugere-se a alteração dos artigos 49 e 55 da minuta do regulamento para suprimir referidas maiorias qualificadas e incluir simples referência às normas de maioria absoluta dos presentes previstas na Lei 6.404/76. Sugere-se, ainda, uma revisão do regulamento atualmente em vigor para ajuste de maiorias deliberativas lá previstas.

Por outro lado, não se vê qualquer óbice a que o regulamento preveja o impedimento prévio de voto por parte do acionista controlador, dos administradores e de pessoas a eles vinculadas. Ou seja, como tais pessoas estariam impedidas de votar, a maioria deliberativa seria a maioria absoluta dos votos das ações em circulação presentes à assembleia geral em questão.

6.2. Indicação de instituição especializada para elaboração de laudo de avaliação pelos acionistas minoritários

O Edital previu a inclusão de possibilidade de titulares de 10% (dez por cento) das ações em circulação no mercado poderem indicar outra instituição responsável pela elaboração do laudo de avaliação em caso de oferta pública para saída do Novo Mercado, adicionalmente à lista tríplice apresentada pelo conselho de administração.

Entende-se que a possibilidade de indicação de nova instituição pelos acionistas minoritários, mesmo em face da lista tríplice preparada pelo conselho de administração, pode aumentar a insegurança do mercado, uma vez que poderá ser imposto à companhia um avaliador aventureiro e sem experiência e qualificação suficiente, que cobre uma remuneração extremamente onerosa.

Dessa forma, sugere-se a supressão da previsão de escolha pelos acionistas minoritários constante do §1º do artigo 53 da proposta do novo regulamento.

7. QUESTÕES ADICIONAIS

A proposta do novo regulamento prevê a imposição de multa de até 50% (cinquenta por cento) do valor das ações em circulação calculadas com base no preço

¹⁰ «Art. 4º

§ 4º Caberá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no art. 4º e neste artigo, e fixar prazos para a eficácia desta revisão.»

médio dos últimos 30 (trinta) dias. Entende-se que essa multa é extremamente severa, especialmente pelo fato de ela se aplicar ao descumprimento da regra de *free float* mínimo, cuja observância não depende exclusivamente da companhia.

Sugere-se que a sanção pecuniária seja limitada a R\$ 500.000,00, nos termos do art. 11, §1º, I da Lei n.º 6.385/76¹¹, com a consequente supressão do inciso II do §1º do artigo 58 da proposta do novo regulamento.

Ademais, a proposta do novo regulamento contém previsão de que o não pagamento das sanções pecuniárias no prazo estipulado implicará na incidência de juros anuais a taxa SELIC e correção monetária pelo IGP-M.

Conforme decisão do Superior Tribunal de Justiça¹², a cobrança de correção monetária em conjunto com a taxa SELIC é considerada abusiva, tendo em vista que a referida taxa já engloba juros e correção monetária e, portanto, não pode ser cumulada com nenhum outro índice de atualização.

Sugere-se, portanto, que seja aplicada somente a taxa SELIC, que já implicará na atualização monetária e juros, com a supressão da previsão de correção monetária pelo índice IGP-M, conforme alteração ao artigo §2º do artigo 111 da proposta do novo regulamento.

A proposta do novo regulamento prevê também que, em caso de aplicação de multa a ser paga pelos administradores, o acionista controlador será subsidiariamente responsável pelo pagamento. Entende-se ser não razoável impor ao acionista controlador responsabilidade subsidiária por sanção imposta a administradores, visto que é princípio do mundo civilizado que a pena não pode passar da pessoa do acusado.

Além do mais, o acionista controlador já será responsável por atos próprios que ensejem a cobrança de multa caso descumpra o regulamento juntamente com os administradores.

¹¹ “Art. 11

§ 1º - A multa não excederá o maior destes valores:

I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais)”

¹² “A fixação de percentual relativo aos juros moratórios, após a edição da Lei 9.250/95, em decisão que transitou em julgado, impede a inclusão da **Taxa SELIC** em fase de liquidação de sentença, sob pena de violação ao instituto da coisa julgada, porquanto a referida taxa **engloba juros e correção monetária, não podendo ser cumulada com qualquer outro índice de atualização**” (STJ, 1.ª Seção, REsp 1136733 / PR, Rel. Min. Luiz Fux).

“A incidência de juros moratórios com base na variação da **taxa SELIC não pode ser cumulada com a aplicação de outros índices de atualização monetária**, cumulação que representaria bis in idem” (REsp - EDcl 853.915, 1ª Turma, Min. Denise Arruda, DJ de 24.09.08; REsp 926.140, Min. Luiz Fux, DJ de 15.05.08; REsp 1008203, 2ª Turma, Min. Castro Meira, DJ 12.08.08; REsp 875.093, 2ª Turma, Min. Eliana Calmon, DJ de 08.08.08) (STJ, 1.ª Seção, REsp 1102552 / CE, Rel. Min. Teori Albino Zavascki).

Não se pode esquecer, também, que na qualidade de maior acionista da companhia, o acionista controlador poderá ser o mais prejudicado por violações cometidas pela administração. Com efeito, o acionista controlador que verifique violação cometida pelos administradores pode tomar todas as medidas necessárias para destituição e responsabilização destes. Seria injusto que, ainda que o controlador tome tais providências, ele permaneça subsidiariamente responsável pelas multas aplicadas aos administradores, a critério da BM&FBOVESPA.

Dessa forma, sugere-se a supressão do §2º do artigo 65 da proposta do novo regulamento.

*_*_*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS