

Carta DIR 4 nº 012/2016

Rio de Janeiro, 09 de setembro de 2016

À

BM&F BOVESPA S/A – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS (“BM&F BOVESPA”)Rua XV de Novembro, 275, Cidade de São Paulo,
Estado de São Paulo, Brasil, CEP 01013-001.**At. Sra. Flavia Mouta – Diretora de Regulação de Emissores da BM&F BOVESPA****Ref.: Audiência Pública sobre a proposta de reforma dos regulamentos dos segmentos diferenciados de governança “Novo Mercado” e do “Nível 2” da BM&F Bovespa**

Prezados Senhores,

A BNDESPAR entende ser extremamente relevante e oportuna a proposta de reforma dos regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2 apresentada pela BM&F Bovespa.

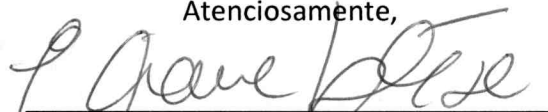
O fortalecimento de melhores práticas de governança corporativa desempenha importante papel no desenvolvimento do mercado de capitais e das empresas brasileiras, o que faz parte da missão institucional do Sistema BNDES. A governança corporativa está diretamente ligada à sustentabilidade das organizações, que, diante de ambientes cada vez mais complexos, necessitam conjugar os interesses de acionistas, administração, *stakeholders* e comunidade como um todo.

A manifestação da BNDESPAR sobre a proposta de reforma, apresentada em anexo, visa contribuir para a discussão sobre esse tema e reafirmar o papel do Sistema BNDES como indutor da adoção das melhores práticas de governança corporativa no Brasil.

Ressalta-se que a BNDESPAR possui investimentos em companhias cujas ações são listadas no Nível 2 e no Novo Mercado da BM&F Bovespa. Neste sentido, o seu posicionamento sobre a proposta de reforma permitirá dar conhecimento às empresas investidas sobre quais propostas de evolução considera relevantes.

A BNDESPAR permanece à disposição para participar das próximas discussões a respeito do assunto.

Atenciosamente,



Eliane Aleixo Lustosa
Diretora de Relação com Investidores
BNDESPAR

	TÓPICO	PROPOSTAS - BM&F BOVESPA	PROPOSTA DE POSICIONAMENTO - BNDESPAR
1	Ações em circulação (Free Float)	Percentual de 25% fica flexibilizado para 20% do capital social total, desde que cumpridos os requisitos de valor diário médio de negociação (ADTV) mínimo de R\$ 25 milhões ou de valor da oferta pública inicial de R\$ 3 Bilhões.	<p align="center">Posicionamento Favorável</p> <p>A BNDESPAR concorda que a proposta é importante, pois busca reconhecer como aderentes aos regulamentos do Novo Mercado e Nível 2 situações em que o fim último da norma de <i>free float</i> (liquidez) foi alcançado.</p> <p>Entretanto, a proposta não soluciona o problema de baixa liquidez das companhias de menor porte que seguem listadas no Novo Mercado e no Nível 2 e que cumprem, formalmente, com a regra em vigor de 25% de <i>free float</i>. Essa questão mereceria um estudo mais aprofundado do mercado, em conjunto com a BM&F Bovespa, para se buscar um critério adicional (não alternativo) à regra em vigor, observadas as experiências internacionais, que seja possível de ser implementado.</p>
2	Dispersão Acionária	Deixar de prever a obrigação, considerando o maior acesso dos investidores pessoas físicas (PF's) e as evidências empíricas de que a presença de tais acionistas na base acionária das Cias. não implica em melhores condições de liquidez.	<p align="center">Posicionamento Contrário</p> <p>A BNDESPAR entende que as justificativas da BM&F Bovespa não parecem ser suficientes. Desde 2010, o número de PF's decresceu a uma média de 10.000 investidores ao ano, chegando-se em julho de 2016 a 564.116. Movimento totalmente diferente do projetado pela BM&F Bovespa, que tinha a expectativa de 5 milhões de investidores PF's em 2016. Portanto, não se pode afirmar que existe pleno acesso ou número suficiente de PF's aplicando sua poupança em instrumentos de renda variável. Além disso, após entendimentos com os intermediários, constatou-se que os melhores esforços para que 10% do total da oferta pública seja direcionado aos investidores de varejo não é impeditivo para o fechamento da operação.</p> <p>A BNDESPAR entende, por outro lado, que deva ser excepcionada a regra para permitir às Cias. listadas utilizarem-se do mecanismo da oferta pública de esforços restritos em operações de <i>follow on</i>, desde que seja mantido ao final da operação o percentual de <i>free float</i> mínimo de 25% do capital social.</p>
3	Oferta Pública por Aquisição de Participação Relevante ("OPA30")	Assegurar aos acionistas de companhias listadas no Novo Mercado o direito a um evento de liquidez em condições equitativas quando ocorrer uma alteração material na estrutura acionária da Cia., caso em que haveria a possibilidade de venda pelo maior valor pago nos últimos 12 meses a contar do momento em que um acionista vier a deter mais de 30% de participação acionária direta ou indireta.	<p align="center">Posicionamento Favorável</p> <p>A adoção da OPA 30 responde a uma demanda do mercado para casos de alteração do controle pulverizado das Cias. pela entrada de um sócio relevante e por solucionar as discussões casuísticas sobre a obrigatoriedade de realização da "OPA de <i>Tag-Along</i>".</p> <p>A BNDESPAR entende que deveria ser possível, em circunstâncias específicas e justificadas, flexibilizar a regra de que na OPA 30 se utilize o maior preço pago nos últimos 12 meses pelas ações no mercado. Assim, o adquirente de participação relevante poderia pleitear junto à BM&F Bovespa o uso de outro critério mínimo para a precificação das ações, com base nas regras internacionais, em especial a Diretiva Europeia sobre <i>Takeover</i> de 2004.</p> <p>Além disso, deve-se desenquadrar como necessária OPA 30 quando houver o atingimento da titularidade de forma indireta de 30% de participação acionária de forma passiva, ou seja, por meio de veículos em que o acionista não tem o controle e não deliberou pela aquisição da participação acionária.</p>
4	Alienação de Controle	Adquirente do controle das Cias. deve, concomitantemente à realização de OPA de <i>Tag-Along</i> , oferecer aos minoritários a opção de permanecer na Companhia, mediante o pagamento de prêmio equivalente à diferença entre o preço médio ponderado das ações no mercado no período de 6 meses anteriores e o	<p align="center">Posicionamento Contrário</p> <p>A BNDESPAR entende que a intenção da BM&F Bovespa foi positiva, pois tentou mitigar o desenquadramento da regra de <i>free float</i> mínimo após uma OPA <i>Tag Along</i>. Entretanto, a discussão não está madura e não tem benchmark internacional. Além disso, pode ter como efeitos negativos a constituição de uma variável de insegurança para as operações de venda de</p>

2

		preço da OPA.	<p>controle e um benefício patrimonial para os acionistas minoritários que não se justifica, pelo menos para o fim a que foi criado e proposto.</p> <p>Assim, a BNDESPAR entende que, para mitigar o risco de desenquadramento, seria suficiente por hora a proposta da BM&F Bovespa de ampliação do prazo de 6 para 18 meses para se atingir o <i>free float</i> mínimo de 25% do capital social das Cias.</p> <p>Caso se insista com a proposta, uma alternativa seria facultar ao acionista adquirente a possibilidade de realizar a oferta aos acionistas minoritários de permanecer na Companhia, mediante o pagamento de prêmio. Assim, caberia ao adquirente oferecer essa alternativa aos minoritários, caso venha a se mostrar interessante no caso concreto.</p>
5	Saída dos Segmentos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Edital da OPA deve contemplar pagamento à vista e em moeda corrente. 2. Minoritários detentores de 10% das ações em circulação podem escolher um avaliador em adição à lista tríplice do C.A. 3. Escolha do avaliador deverá ser deliberada pela maioria dos votos dos acionistas titulares do <i>free float</i> presentes na assembleia. 4. Decisão sobre adesão a OPA de Saída por assembleia geral de acionistas com quórum qualificado da "maioria da minoria" (mais de 50% do <i>free float</i>). Mesmo quórum qualificado poderá dispensar a OPA de saída, caso entenda que atende aos interesses da Companhia. 	<p style="text-align: center;">Posicionamento Favorável</p> <p>A BNDESPAR entende positiva a adoção dos requisitos adicionais para a saída das Cias. dos segmentos de listagem do Novo Mercado ou Nível 2.</p> <p>Os requisitos adicionais são equilibrados. A deslistagem, apesar de ser um evento muito importante, com efeitos relevantes aos acionistas da companhia, não se confunde ou precisa ter o mesmo tratamento do cancelamento de registro de companhia aberta, com o fechamento de capital, pois neste as ações da companhia deixam de ser negociadas em mercado.</p>
6	Conselho de Administração	<ol style="list-style-type: none"> 1. Passa-se a exigir 20% de conselheiros independentes ou 2 conselheiros independentes, o que for maior, excluídas regras de arredondamento e presunções absolutas de independência do conselheiro eleito por voto em separado. 2. Análise, por parte do C.A., do nível de independência do conselheiro (instituição de listas de situações caracterizadoras de presunções absolutas e relativas de que conselheiro não pode ser tido como independente). 3. Avaliação anual dos membros do C.A. (com divulgação, pela Cia., dos critérios, processo e metodologia adotados). 4. Adoção de uma política de indicação previamente aprovada e do comitê de assessoramento ao C.A. 	<p style="text-align: center;">Posicionamento Favorável</p> <p>As propostas são positivas para o aprimoramento da governança corporativa referente aos conselhos de administração, respeitados os comentários a seguir:</p> <p>(i) a BNDESPAR entende que as situações em que o indicado foi membro do C.A. por cinco mandatos consecutivos deveriam caracterizar presunção absoluta de ausência de independência e não relativa (devendo o prazo, inclusive, ser menor, de três mandatos);</p> <p>(ii) a BNDESPAR entende que deveria ser absoluta a presunção sobre a perda de independência quando da existência de outra remuneração auferida pelo conselheiro, por parte da Cia. ou do seu acionista controlador, que não aquela decorrente de suas funções no C.A.</p>
7	Comitês de Auditoria	Criação do comitê estatutário de auditoria, assessor ao C.A., sendo responsável por opinar, supervisionar e fiscalizar as atividades de auditoria independente na Cia, a área de controles internos, de transações com partes relacionadas e as informações trimestrais e demonstrações financeiras nas Cias, dentre outras atribuições.	<p style="text-align: center;">Posicionamento Favorável</p> <p>A proposta reconhece que a complexidade e a magnitude das Companhias atuais demandam uma estrutura de administração mais robusta do C.A., por meio do assessoramento de outros órgãos internos com competências complementares e específicas.</p> <p>A instalação de Comitê de Auditoria está em linha com os dispositivos do <i>G20/OECD Principles of Corporate Governance</i> e do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, bem como já é praticado por grande parte das empresas listadas no Novo Mercado.</p>

8	Remuneração dos Administradores	<p>1. Adoção, pelo C.A., de um comitê de assessoramento para tratar questões de remuneração e pessoas da Companhia.</p> <p>2. Divulgação, em relação à remuneração da administração: (i) do número de membros remunerados; (ii) do valor da maior remuneração individual; (iii) do valor da menor remuneração individual e (iv) do valor médio de remuneração individual.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Posicionamento Favorável</u></p> <p>As propostas de (i) adoção de comitê de assessoramento ao C.A. para tratar das questões de remuneração e pessoas e de (ii) divulgação das informações referentes à remuneração dos executivos aumentam a capacidade dos acionistas de deliberar sobre questões atinentes à remuneração.</p> <p>A BNDESPAR sugere o estabelecimento e posterior divulgação de uma Política de Remuneração e de Pessoas, em linha com os dispositivos do <i>G20/OECD Principles of Corporate Governance</i> e do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa.</p>
9	Fiscalização e Controle	<p>Instalação dos seguintes órgãos internos de fiscalização e controle: comitê de auditoria, área de auditoria interna e área responsável pela função de compliance.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Posicionamento Favorável</u></p> <p>A proposta reconhece que há riscos inerentes às atividades empresariais que precisam ser gerenciados, para subsidiar a tomada de decisão pelos administradores, e que a proposta gera benefícios de longo prazo, que superam os custos de implantação de curto prazo para as Cias.</p> <p>A instalação de área de auditoria interna e área responsável pelo compliance estão em linha com os dispositivos do <i>G20/OECD Principles of Corporate Governance</i> e do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa.</p>
10	Informações Socioambientais	<p>Divulgação de relatório com informações socioambientais de acordo com padrão internacionalmente aceito, anualmente, até 30 de junho, devendo ser objeto de asseguuração por auditor independente.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Posicionamento Favorável</u></p> <p>A proposta prepara as companhias para um mundo em que as questões sociais e ambientais, além das de governança, serão decisivas para a tomada de decisão das instituições financeiras para a concessão de crédito e de investidores institucionais para a compra de ações, seja por meio da fixação do rating ou por meio da inclusão dessas questões dentro das premissas e nos cálculos das taxas de desconto na metodologia de fluxo de caixa descontado.</p> <p>Ressalva-se que a exigência de relatório assegurado por auditor independente pode ser demasiada para um primeiro momento. Esse serviço atualmente é bastante difundido na União Europeia, mas não no Brasil. Existe preocupação das companhias de não conseguir a obrigação pela ausência de auditores disponíveis para realizar o serviço, ou mesmo que esses auditores não tenham pacote de serviços customizado à realidade brasileira. A BNDESPAR sugere permitir que essa asseguuração seja realizada somente após 5 anos de entrada em vigor dos novos regulamentos, fazendo com que haja tempo hábil para as companhias e a própria indústria se prepararem.</p>
11	Documentos e Políticas	<p>Obrigatoriedade de elaboração e divulgação, de acordo com conteúdo mínimo, do código de conduta e das seguintes políticas da Companhia: (i) indicação; (ii) gerenciamento de riscos; (iii) transações com partes relacionadas; (iv) negociação de valores mobiliários e (v) socioambiental.</p>	<p style="text-align: center;"><u>Posicionamento Favorável</u></p> <p>A adoção dos códigos de conduta e das políticas indicadas na proposta da BM&F Bovespa, em especial a Política de Transações com Partes Relacionadas, são avanços importantes para a adoção de melhores práticas de governança pelas companhias listadas.</p> <p>A elaboração de código de conduta, assim como de políticas específicas para temas relevantes, está em linha com os dispositivos do <i>G20/OECD Principles of Corporate Governance</i> e do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa.</p>