

# Independência de conselheiros e regras de OPA são principais

questionamentos no Novo Mercado

ECONOMIA » Independência de conselheiros e regras de OPA são principais questionamentos...



Para que as mudanças se tornem efetivas é necessária a aderência de dois terços das companhias listadas nos segmentos de Novo Mercado e Nível 2

A definição sobre o que é ser conselheiro independente e a resistência das companhias à obrigatoriedade da oferta pública de aquisição (OPA) em caso de aquisição de fatia superior a 30% do capital são os principais questionamentos em relação ao processo de modernização do segmento Novo Mercado da BM&FBovespa. Estas foram algumas das manifestações mais contundentes dos agentes após o fim do período de audiência pública para a atualização do regulamento das mais elevadas exigências de governança corporativa da Bolsa.

O prazo para o envio das manifestações se encerrou na última sexta-feira, dia que concentrou quase a totalidade do envio dos documentos, por parte das empresas, investidores, advogados e entidades. Em mais de dois meses de audiência pública foram, no total, 39 manifestações, das quais 17 de empresas, de um universo de quase 150 companhias listadas hoje no Novo Mercado e no Nível 2, segmentos que são objeto das discussões.

A necessidade de aperfeiçoamento do Novo Mercado ganhou força no ano passado, diante dos holofotes sobre governança corporativa e a credibilidade de grandes companhias brasileiras no âmbito da Operação Lava Jato.

A figura do conselheiro independente, por exemplo, que já existia no código do Novo Mercado, ficou mais evidente com a crise que se instaurou na Petrobras, quando as decisões do Conselho foram colocadas em xeque pelo mercado. Um ponto tênue, sobre a definição de tal independência, vem sendo apontado no mercado como uma discussão necessária.

"Reiteramos a importância de existir um caminho para aferição independente da independência, tendo em vista o potencial conflito de interesses do próprio Conselho de Administração nesta análise. Sua deliberação em separado pela assembleia é a maneira mais eficaz, em nossa opinião", segundo manifestação da Amec, associação que representa os acionistas minoritários, assinada pelo presidente Mauro Cunha.

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) sugere, por sua vez, a vedação da participação do acionista controlador na eleição do representante independente. "Isso assegura que o eleito não seja uma extensão unicamente do acionista controlador, além de ampliar a diversidade de pontos de vista dentro da administração da empresa, visando ao melhor desenvolvimento dos negócios."

Agora, um importante passo para que as mudanças possam se tornar efetivas será a audiência restrita, de 7 de novembro até o início de fevereiro do ano que vem. Será nessa terceira fase que as companhias listadas no Novo Mercado e Nível 2 deliberarão sobre as modificações dos respectivos regulamentos de listagem. A barreira ocorre porque qualquer alteração no regulamento vigente exige a anuência de dois terços das companhias listadas em cada segmento.

Para conseguir aprovar os principais pontos e não permitir que as mudanças sejam pouco relevantes, a BM&FBovespa deverá acelerar o ritmo do "corpo a corpo" com as empresas. Segundo a Bolsa, durante o período de Audiência Pública, por exemplo, foram promovidas 62 interações, incluindo reuniões

**ECONOMIA** » Independência de conselheiros e regras de OPA são principais questionamentos...



---

investidores, com o objetivo de discutir os detalhes das propostas de novo regulamento.

Embora a discussão em torno dessa reforma venha de anos, a pauta ganhou destaque com a saída da rede de laboratórios Dasa do segmento, votada pelos controladores detentores de grande parte de suas ações. Essa facilidade de saída do segmento vem sendo questionada por minoritários. Agora, na proposta de alteração feita pela BM&FBovespa é colocado que "a saída voluntária do Novo Mercado e a saída decorrente de reorganização societária depende, ainda, de aceitação da OPA ou concordância expressa com a saída do Novo Mercado por acionistas titulares de mais de 50% ações em circulação", o que na prática dá mais voz aos minoritários para essa decisão.

A Cosan, no entanto, se posicionou contra essa mudança. "Sugerimos a permanência das regras atualmente aplicáveis para a saída dos segmentos especiais. Adicionalmente, entendemos que o percentual de 50% das ações em circulação é muito elevado, pode inviabilizar a saída dos segmentos especiais por companhias com alto grau de dispersão acionária", segundo a manifestação enviada à BM&FBovespa.

"Essa é uma mudança que o investidor gosta, mas de grande resistência das empresas", afirma o sócio da área de Mercado de Capitais do Souza, Cescon, Barriou & Flesch Advogados, Carlos Augusto Junqueira.

Mas é a OPA em caso de aquisição que gera mais polêmica entre as empresas que se manifestaram. A Ultrapar, por exemplo, pede flexibilidade ao percentual de 30% imposto na proposta. "Tal iniciativa corresponderia, portanto, à criação de um intervalo que possa abranger as diferentes estruturas acionárias e tamanhos de companhia, ao mesmo tempo que atinja o objetivo deste mecanismo". A Ultrapar destaca que seu estatuto prevê o percentual de 20% para que esse gatilho seja acionado.

Outro ponto, sobre prêmio, também gerou controvérsias nas manifestações. A proposta da Bolsa estabelece que o adquirente do controle da companhia deve, concomitantemente à realização da OPA de alienação "oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o preço médio ponderado das ações da companhia no período de seis meses anteriores à divulgação da contratação da alienação de controle, e o preço da OPA, exceto no caso de unificação com OPA de saída do Novo Mercado".

"Ao tratar o pagamento de prêmio como direito subjetivo do minoritário, o Novo Regulamento converte um mecanismo de proteção em potencial e injustificado privilégio. Com efeito, se o minoritário

livremente optou por não aderir à OPA, significa que não teme a atuação do novo controlador", conforme a manifestação enviada pela Somos Educação.

O Novo Mercado, que completa 16 anos, foi estruturado sobre as premissas de aumentar a transparência da companhia e ampliar a rede de proteção ao investidor minoritário. A ideia de boas práticas de governança foi comprada pelos investidores estrangeiros, que entraram em peso nas ofertas iniciais de ações (IPOs, na sigla em inglês) no período de 2004 a 2007, intervalo em que quase cem companhias abriram capital no Novo Mercado e nenhum IPO ocorreu no segmento tradicional. Agora, especialistas apontam que é hora de o Novo Mercado voltar às origens, em mais um momento em que as empresas precisam reforçar a credibilidade junto aos investidores.