
Bovespa passa a adotar novos critérios para empresas

A criação pela Bovespa de um novo segmento de negociação em Bolsa, bem como as modificações sugeridas pelo Projeto de Lei 3.115/97, para alterar a Lei das Sociedades Anônimas, seguem a tendência mundial de proteção aos pequenos e médios investidores em ações.

O Novo Mercado instituído pela Bovespa pretende fortalecer o mercado de capitais e remediar o atual receio dos investidores de comprar papéis de companhias abertas, em virtude da pouca transparência em relação aos atos praticados pelos controladores e administradores da companhia.

Para tanto, a Bovespa definiu as chamadas Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, que buscam maior convergência entre objetivos da administração e os interesses dos acionistas. Assim, será dado maior destaque às companhias já listadas na Bovespa que adotarem determinado conjunto de normas de conduta para si, seus administradores e controladores.

Com essa mesma finalidade, foi criado o “Neuer Markt” na Alemanha, em 1997, inspirado na Nasdaq americana, viabilizando a captação de recursos para as empresas tecnológicas. Inspirado em parte no “Neuer Markt”, o Novo Mercado será um segmento da Bovespa, com regras de listagem diferenciadas. Pela ótica dos investidores, o Novo Mercado representará a oportunidade de comprar ações mais “selecionadas”, mesmo com a elevação do potencial de valorização das ações e de outros ativos da companhia.

Alguns analistas de mercado entendem que o sucesso do Novo Mercado dependerá efetivamente da demanda do investidor por novas práticas de governança corporativa, ao pagar um prêmio pelas ações listadas no Novo Mercado, bem como exigir um desconto no preço das ações não negociadas no Novo Mercado.

Visando a incentivar as companhias abertas a aderirem ao Novo Mercado, a Bovespa implantou os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa para preparar gradativamente as companhias que pretendem participar desse novo segmento.

As Companhias Nível 1 se comprometem, mediante contrato assinado com a Bovespa, a melhorar o padrão das informações prestadas ao mercado. As regras para a melhoria na prestação de tais informações não surpreenderam os investidores por serem consideradas absolutamente básicas e necessárias a qualquer companhia listada em Bolsa. O maior avanço nesse Nível está representado pela necessidade de fomentar a dispersão acionária, através da manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representada por 25% do capital. Atualmente, existem 15 companhias listadas no Nível 1.

Possivelmente, as diferenças de comportamento dos investidores em relação ao mercado acionário brasileiro despontarão com as Companhias Nível 2 que obrigatoriamente adotarão um conjunto mais amplo de práticas de governança e de direitos aos minoritários, além de prestar melhores informações aos investidores. Dentre os direitos a serem conferidos aos minoritários, ressaltamos a manutenção do direito de voto aos preferencialistas em algumas matérias de maior relevância, tais como transformação,

incorporação, cisão e fusão da companhia, aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo e outros assuntos em que possa haver conflito de interesse entre o controlador e a companhia.

Ainda como requisito para se listar no Nível 2, a companhia terá obrigatoriamente todos os seus conflitos societários dirimidos pela Câmara de Arbitragem do Mercado, instituído pela Bovespa. A decisão arbitral não será passível de recurso à CVM nem ao Poder Judiciário. Esse procedimento arbitral trará mais celeridade às soluções de conflito (em média dois meses para um processo de arbitragem ordinário), o que parece ser de grande aceitação aos investidores. Atualmente, não há companhias listadas no Nível 2.

A liquidez é um dos principais objetivos dos investidores, o qual estará protegido pelo percentual mínimo de 25% de ações não pertencentes ao controlador, aumentando assim a negociabilidade no mercado secundário.

Não existe restrição quanto ao setor de atuação ou ao porte das empresas para que possam ser admitidas no Novo Mercado. As sociedades, seus administradores e controladores poderão facultativamente aderir ao Regulamento de Listagem do Novo Mercado, contemplando as seguintes principais regras:

1. A proibição de emissão de ações preferenciais, para garantir o direito de voto a todos os acionistas na proporção de suas participações;
2. A realização de ofertas públicas para colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital, objetivando atrair os investidores de médio e pequeno porte;
3. A manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
4. A extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia – *tag along*;
5. O estabelecimento de um mandato unificado de 1 ano para todo membro do Conselho de Administração;
6. A disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IASC GAAP, o que faz com que as companhias consigam maior exposição junto aos investidores estrangeiros e possibilitem a sua comparação com empresas estrangeiras semelhantes;
7. A introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
8. A obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
9. O cumprimento de regras de *disclosure* em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;

10. A determinação da resolução de conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem;

11. Divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*; e

12. Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

Até o momento, foi submetido à CVM apenas um pedido de listagem no Novo Mercado. Os investidores já demonstram preocupação com a qualidade dos papéis “desbravadores” desse processo, sob pena de comprometer a sua credibilidade e fortalecimento.

A Bovespa, portanto, deverá estudar algum mecanismo eficiente para incentivar companhias de primeira linha, do ponto de vista patrimonial, operacional e com sólidas perspectivas de rentabilidade, a liderarem o movimento em favor do mercado acionário brasileiro. “*Não podemos começar com papéis de pequenas emissões realizadas por companhias de médio porte*”, dizia-nos um investidor institucional.

Date Created

15/09/2001