

São Paulo, 02 de agosto de 2024

À

**B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO**

Praça Antônio Prado, nº 48, 7º andar  
Centro – São Paulo/SP  
CEP 01.010-901

A/C: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado para Emissores  
(Via e-mail: [sre@b3.com.br](mailto:sre@b3.com.br))

Ref.: Consulta Pública nº 01/2024-DIE – Comentários e sugestões

---

Caros e Caras,

Servimo-nos da presente para apresentar nossos comentários e sugestões referentes à Consulta Pública nº 01/2024-DIE, apresentada ao mercado pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (a "B3").

**A. INTRODUÇÃO E APONTAMENTOS INICIAIS**

A B3 apresentou a Consulta Pública nº 01/2024-DIE (a "Consulta") a respeito da proposta de atualização e alterações ao Regulamento do Novo Mercado (o "Regulamento"), com o objetivo de colher contribuições de agentes de mercado, companhias, investidores, reguladores, associações e demais interessados. Conforme estabelecido na Consulta, a B3 abriu prazo para encaminhamento das manifestações que se encerra em 02 de agosto de 2024.

Inicialmente, gostaríamos de parabenizar a B3 pela iniciativa de constantemente acompanhar os anseios e interesses dos mais diversos *players* e interessados no âmbito do mercado de capitais e, nesse sentido, promover atualizações à regulação vigente relacionada ao Novo Mercado.

Além disso, é importante saudar o trabalho empenhado em prol da proteção dos investidores, das companhias e do mercado de capitais em geral. O Novo Mercado, de fato, tem se mostrado uma medida excepcional ao fomento das melhores práticas de governança corporativa no Brasil, trazendo às companhias mecanismos e regulações que norteiam uma estrutura mais transparente e funcional, e aos investidores um ecossistema que permite maior clareza, conforto e, sobretudo, segurança.

Para contribuir com a evolução desse processo, trazemos, a seguir, algumas sugestões e comentários relacionados aos pontos consultados pela B3, os quais versam sobre as seguintes temáticas:

- a) a limitação de participação de conselheiros em demais conselhos de administração, cargos executivos e comitês;
- b) a atualização do número mínimo de conselheiros independentes para cada conselho de administração;
- c) a confiabilidade das demonstrações financeiras da companhia e a emissão de relatório de asseguaração por auditoria externa;
- d) a regulação relativa ao comitê de auditoria da companhia;
- e) as competências do comitê de auditoria e o órgão responsável pelo Código de Conduta;
- f) o procedimento de triagem de denúncias;
- g) as alterações regulamentares relacionadas aos efeitos da Revogação da Instrução CVM nº 476/2009;
- h) a possibilidade de reembolso relacionado à remuneração dos administradores;
- i) a adoção de política de integridade pelas companhias do Novo Mercado; e
- j) a consideração de acionistas de referência no Regulamento, em especial com relação a aspectos de independência de conselheiros.

Desde já, ressaltamos estar à disposição para discutir e melhor elaborar nossas sugestões apresentadas à B3 com relação ao Regulamento, nesta e em outras oportunidades.

## **B. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS**

Considerando as informações dispostas acima, o escritório TozziniFreire Advogados apresenta abaixo os comentários à Consulta, devidamente fundamentados, acompanhados, quando aplicável, por sugestões para a alteração do texto normativo em marcas de revisão.

### **1. Bloco 1 | Tópicos Centrais da Reforma**

---

#### ***1.1. Limitação à Participação em Conselhos de Administração***

Embora não haja dispositivo legal na Lei das Sociedades Anônimas, foi proposta a adoção de limite máximo ao número de conselhos de administração de companhias abertas em que um conselheiro de companhia do Novo Mercado poderá fazer parte. Nos casos de membros que ocupem o papel de Presidente do conselho de

administração ou figurem em cargo executivo, a valoração de cada participação seria diferenciada.

Entendemos como oportuna a implementação da referida limitação, uma vez que, sabidamente, a atuação como membro do conselho de administração pode demandar muito do tempo e dedicação do conselheiro. Da mesma forma, compreendemos como funcional a regra de atribuir maior valoração na equação aos cargos que, comparativamente, tragam uma demanda maior, como os cargos de presidente do conselho de administração e de parte do corpo executivo.

Nossas recomendações, nesse ponto, seguem a mesma lógica referida acima, as quais, contudo, não foram privilegiadas na versão sugerida pela B3.

Em primeiro lugar, sugerimos contabilizar na equação não apenas os cargos ocupados em companhias abertas, mas também aqueles mantidos em companhias fechadas. Independentemente do porte da companhia, a ocupação de um cargo em conselho de administração afeta diretamente a disponibilidade e o desempenho dos membros do conselho de administração.

De tal modo, recomendamos que cargos no conselho de administração de companhias fechadas sejam contabilizados para fins do cálculo do limite de cargos ocupados.

Em segundo lugar, recomendamos que sejam consideradas na contagem do limite máximo de cargos, também, as posições desempenhadas por conselheiros em comitês de assessoramento das companhias, sejam elas de capital aberto ou fechado. A lógica, aqui, é muito similar àquela acima, uma vez que tais atribuições normalmente são bastante demandantes.

Contudo sugerimos que na equação seja contabilizada a participação em 2 (dois) comitês como equivalente à participação em 1 (um) conselho de administração.

Dispositivo: Art. 21 do Regulamento

Sugestão de alteração da norma:

*"Art. 21. A companhia deve estabelecer, em seu estatuto social, que os membros de seu conselho de administração não podem ocupar cargos em mais de 5 (cinco) conselhos de companhias abertas **ou fechadas**.*

*§1º O número limite de conselhos diminui para 2 (dois) quando o membro do conselho de administração ocupar cargo na diretoria estatutária da companhia e para 1 (um) quando o conselheiro ocupar o cargo de diretor presidente ou principal executivo da companhia.*

*§2º Cada cargo de presidente do conselho de administração conta como se o conselheiro fosse membro de 2 (dois) conselhos para fins de apuração do limite previsto no caput.*

*§3º **Cada 2 (dois) cargos em comitês de assessoramento contam como se o conselheiro fosse membro de 1 (um) conselho para fins de apuração do limite previsto no caput.***

*§4º As regras dispostas no caput e nos §§ 1º, ~~e~~ 2º e 3º também são aplicáveis para companhias do mesmo grupo econômico."*

## **1.2. Número Mínimo de Conselheiros Independentes**

Atualmente, a regra vigente aplicada pela Resolução CVM nº 168/2022 determina que companhias abertas devem manter, no mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros de seu conselho de administração como membros independentes. A partir da adoção de tal regra, portanto, o número mínimo de conselheiros independentes aplicável às companhias do Novo Mercado deixou de configurar um diferencial em relação às demais companhias abertas. Desse modo, recomendou-se na Consulta a adoção de um percentual mínimo de 30% (trinta por cento) de conselheiros independentes para companhias do Novo Mercado.

A respeito do aumento proposto, entendemos ser extremamente benéfico e recomendável, uma vez que constatamos a elevação dos níveis de adoção de práticas internacionais de governança pelas companhias abertas. Quanto ao percentual mínimo aplicável, contudo, entendemos haver espaço para um aumento mais significativo.

Destacamos que as regras mínimas serão voltadas para companhias abertas listadas no Novo Mercado e submetidas aos mais elevados padrões de governança corporativa do mercado de capitais brasileiro. Assim, é importante que haja uma movimentação no sentido de efetivamente implementar o *standard* referido, sobretudo considerando que, na prática, muitas das companhias já adotam um conselho formado por maioria de independentes. Dessa forma, sugerimos que o novo padrão mínimo a ser utilizado seja da maioria dos membros do conselho de administração.

Para evitar que tal regra importe em custos inadequadamente elevados às companhias abertas de menor porte, sugerimos que, especificamente para essas, o percentual mínimo seja o de 30% (trinta por cento) dos membros do conselho de administração ou que se avalie um período de transição especial.

Dispositivo: Art. 15 do Regulamento.

Sugestão de alteração da norma:

*"Art. 15 A companhia deve prever, em seu estatuto social, que seu conselho de administração seja composto, **no mínimo, em sua maioria por conselheiros independentes.***

***§1º Especificamente para as companhias de pequeno porte, nos termos definidos pela Lei nº 6.405/1976, o requisito aplicável será o de, no mínimo, 2 (dois) conselheiros independentes – ou 30% (trinta por cento), o que for maior.***

***§2º ~~Parágrafo único.~~ Quando, em decorrência do cálculo do percentual referido no §1º caput, o resultado gerar um número fracionário, a companhia deve proceder ao arredondamento para o número inteiro imediatamente superior.***

### **1.3. Confiabilidade das Demonstrações Financeiras e Relatório de Asseguração**

Como medida visando a assegurar a confiabilidade dos relatórios da administração das companhias do Novo Mercado, a Consulta sugere a adoção de necessidade de declarações de efetividade dos controles internos da companhia pelo diretor presidente e pelo diretor financeiro. Para além disso, questiona a possibilidade de requerer trabalho de asseguração, por empresa de auditoria independente, a respeito da avaliação feita pela administração da companhia.

Nesse ponto, destacamos estar de acordo tanto com a adoção de necessidade de declarações de efetividade, quanto a respeito da necessidade de trabalho de asseguração por auditoria independente. De fato, os eventos recentes experienciados no mercado de capitais brasileiro demonstraram a relevância de tais demandas, assim como trouxeram consigo a necessidade de medidas efetivas que visem a combater irregularidades nos relatórios.

Quanto à extensão necessária do relatório de asseguração, sugerimos que sua amplitude seja compatível com a amplitude da declaração de efetividade apresentada pelos diretores das companhias, englobando, portanto, questões financeiras, de compliance e *cyber* segurança. Nesse ponto, destacamos que o objetivo do relatório é justamente ser capaz de verificar, por pessoa externa, se os mecanismos internos de controle da companhia foram eficazes – sendo indispensável que o relatório tenha escopo e extensão correspondente à declaração.

Além disso, recomendamos que seja emitido, conjuntamente à normativa aplicável, manual orientativo à auditoria de modo que os pontos de análise sejam suficientemente considerados no relatório de asseguração. A medida aqui proposta tem como objetivo evitar a mera auditoria independente de contas já auditadas, buscando otimizar e esclarecer o escopo de atuação necessária da auditoria independente.

Por fim, recomendamos que os prazos aplicáveis para a realização do relatório de asseguração sejam estendidos para as companhias de pequeno porte. Aqui, ressaltamos que o aumento na demanda pelo serviço de auditoria nesse setor poderia importar em custos demasiadamente altos a tais companhias, havendo menos espaço no mercado para contratação em valores acessíveis ao seu volume. O aumento no prazo, portanto, permitiria uma contratação em segundo momento, já com possíveis custos reduzidos.

## **2. Bloco 2 | Tópicos Acessórios da Reforma**

---

### **2.1. Comitê de Auditoria**

A Consulta apresenta como pontos relacionados ao comitê de auditoria as seguintes sugestões de alteração: **(i)** a consideração do comitê de auditoria como obrigatoriamente estatutário; **(ii)** a regulação das interações periódicas mantidas entre o comitê de auditoria e auditores independentes; **(iii)** a obrigatoriedade de lavratura de atas das reuniões do comitê; **(iv)** a possibilidade de não atribuição ao comitê de auditoria da responsabilidade por avaliar e monitorar as exposições de

risco da companhia; e **(v)** a previsão de sujeição expressa do comitê ao Regulamento e à cláusula arbitral.

Com relação aos pontos acima referidos, ressaltamos estar de acordo com as alterações propostas, uma vez que em linha com as práticas que entendemos mais adequadas para o momento no que tange aos comitês de auditoria. Trata-se, em verdade, de mecanismo que tem ganhado cada vez mais força no sistema brasileiro, e uma regulação mais adequada e atualizada aos anseios do mercado se faz necessária.

Como recomendações, sugerimos que seja estabelecida nos parágrafos do Art. 24 do Regulamento uma periodicidade mínima para que o comitê avalie os riscos aos quais a companhia está exposta. Por exemplo, a Controladoria Geral da União recomenda que as empresas realizem análise de risco, mais especificamente com foco em questões de corrupção e fraude, dentro de um intervalo de 24 (vinte e quatro) meses. Além disso, também recomendamos que seja incluída a orientação para que nova análise de risco seja realizada sempre que algum fato novo puder alterar os riscos previamente mapeados, como mudanças de mercado, novos investimentos e operações societárias.

## **2.2. Código de Conduta e Comitê de Auditoria**

### **2.2.1. Competências do Comitê de Auditoria e do Órgão responsável pelo Código de Conduta**

O Art. 31, inciso IV, do Regulamento prevê o “canal do código de conduta” que possibilita o recebimento de denúncias internas e externas, relativas ao descumprimento do código, de políticas, legislação e regulação aplicáveis à companhia. Em outras palavras, o “canal do código de conduta” teria competência ampla, devendo recepcionar todas as denúncias que fizerem referência às violações legais ou de políticas corporativas, sem fazer qualquer restrição.

Igualmente amplo é o Art. 22, inciso IV, alínea f, que aborda a figura do “canal do comitê de auditoria” ao prever meios para recepção e tratamento de informações acerca do descumprimento de dispositivos legais e normativos aplicáveis à companhia, além de regulamentos e códigos internos, inclusive com previsão de procedimentos específicos para proteção do prestador e da confidencialidade da informação.

Comparando as matérias das denúncias que devem ser recebidas por cada um dos canais, conforme exposto acima, fica claro que há um conflito de competências, considerando que ambos os dispositivos mencionam violações legais, regulatórias ou a regramentos da companhia. A importância de esclarecimentos sobre as respectivas competências se faz importante, principalmente, para viabilizar a nova proposta da B3 de prever a possibilidade de um único canal de denúncias, desde que seja realizada triagem das denúncias para posterior encaminhamento ao órgão competente. Caso as respectivas competências não estejam devidamente delimitadas, poderá haver confusão no momento da triagem e consequente encaminhamento ao órgão que não é competente.

Sendo assim, recomendamos uma revisão na redação dos Art. 31, inciso IV, e Art. 22, inciso IV, alínea f, do Regulamento, para que seja especificada a competência exata de cada órgão. As explicações trazidas no item 3.2.1 da Consulta já trazem um norte para tal proposta de redação, indicando como competência da área responsável pelo código de conduta o que for relativo ao descumprimento do código de conduta, políticas, legislação e regulamentação aplicáveis à companhia, e ao comitê de auditoria as denúncias que tenham por objeto matérias de competência deste órgão, como, por exemplo, eventual identificação de falha na elaboração de demonstrações financeiras ou demonstrações intermediárias.

### *2.2.2. Procedimento de Triagem das Denúncias*

Considerando que o Art. 34 do Regulamento passa a estabelecer uma triagem das denúncias em decorrência da consolidação dos canais previstos no art. 22, inciso IV, alínea "f", e Art. 31, inciso IV, do Regulamento recomendamos que seja incluída orientação para verificação, durante a triagem e anteriormente ao encaminhamento dos relatos ao comitê de auditoria ou órgão responsável pelo código de conduta, de eventual conflito de interesses ou participação de membros de tais órgãos nas condutas relatadas.

### **2.3. Divulgação de denúncias**

Com relação à divulgação no formulário de referência, pelas companhias listadas no Novo Mercado, de indicadores do funcionamento do canal de denúncia, trata-se de uma boa prática, inclusive, a elaboração de estatísticas do canal de denúncia também é recomendada pela Controladoria Geral da União.

Além de trazer transparência sobre os mecanismos e medidas adotadas para o tratamento de denúncias, auxilia a companhia na identificação de pontos de aprimoramento.

Contudo, o tipo de informação que será divulgada pode expor a Companhia a questionamentos pelas decisões tomadas no âmbito das investigações internas que não são triviais. Por exemplo, no texto da Consulta é indicada a possibilidade da divulgação **(i)** do número de denúncias recebidas por ano, **(ii)** da natureza e **(iii)** das sanções aplicadas.

A prática de investigações internas demonstra que não há uma regra na aplicação de medidas disciplinares, ou seja, determinado desvio de conduta não implicará sempre no mesmo tipo de medida disciplinar. Isso se dá em decorrência dos elementos e circunstâncias que podem estar relacionados à conduta do indivíduo, como, por exemplo, a reincidência.

Dessa forma, sugerimos que, ao propor a divulgação das informações relacionadas à denúncia, a B3 não obrigue as companhias a vincular o tipo de medida disciplinar aplicada para cada natureza de alegação, sem prejuízo dessa informação ser dada de forma isolada.

## **2.4. Efeitos da Revogação da Instrução CVM nº 476/2009**

É apresentada sugestão de alteração aos parágrafos únicos dos Arts. 12 e 13 do Regulamento em decorrência da revogação da Instrução CVM nº 476/2009, considerando o disposto no Ofício 009/2023-DIE.

Nesse ponto, sugerimos apenas ajustes para reforçar a recomendação de adequação do Regulamento para prever as referências pertinentes às ofertas públicas que seguem os ritos de registro ordinário (com análise prévia da CVM) e registro automático (com dispensa de análise prévia da CVM), nos termos da Resolução CVM nº 160.

Dispositivos: Arts. 12 e 13, parágrafo único, do Regulamento.

Sugestão de alteração da norma:

"Art. 12 (...)

*Parágrafo único. O disposto no caput não se aplica às ofertas públicas de ações **registradas sob o rito automático de distribuição** com restrição de público-alvo."*

"Art. 13 (...)

*Parágrafo único. Respeitadas as vedações previstas nas normas emitidas pela CVM que tratam de oferta pública de distribuição registrada **sob os ritos automático ou ordinário, conforme aplicável**, a negociação entre investidores não considerados qualificados poderá ocorrer quando a companhia apresentar receita operacional, com base em sua demonstração financeira anual, individual ou consolidada, elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM."*

## **3. Bloco 3 | Perguntas ao Mercado**

---

### **3.1. Remuneração da Administração (clawback rule e cláusula malus)**

Considerando os casos recentes envolvendo remuneração de administradores de companhias abertas, sobretudo em casos de equívocos e irregularidades contábeis verificadas posteriormente, entendemos que mecanismos próximos aos aplicados em jurisdições estrangeiras devem ser utilizados também no Brasil.

Nesses casos, nossa recomendação é que a adoção de tais mecanismos tenha por objeto coibir condutas de pessoas específicas. Portanto, embora sua vinculação seja geral e aplicável a todos os administradores das companhias, recomendamos que a possibilidade de acionamento de tais mecanismos seja relacionada aos administradores relacionados à hipótese de reembolso.

### **3.2. Adoção de Política de Integridade**

Considerando a importância dada ao monitoramento de riscos no Regulamento, que é expressamente mencionado no Art. 22, inciso IV, d, do Regulamento, assim como o fato da violação à Lei nº 12.846/2013 ser um risco que deve ser mapeado, monitorado e devidamente mitigado através de política e estruturação de controles

internos pelas empresas que interagem com o poder público, sugerimos que seja abordada também orientações sobre a política de integridade no contexto da gestão dos riscos corporativos.

A pertinência desse assunto ser endereçado no Regulamento se justifica pelo porte das companhias listadas no seguimento, que estão necessariamente expostas de forma mais evidente ao risco de integridade/corrupção, considerando o contexto regulatório brasileiro e as consequentes interações frequentes que essas empresas têm com agentes públicos.

Sendo assim, e em linha com as orientações da Controladoria Geral da União, é importante que a política específica traga orientações sobre: **(i)** legislações anticorrupção, nacionais e estrangeiras, aplicáveis à Companhia, **(ii)** brindes, presentes e hospitalidades para agentes públicos, **(iii)** conflito de interesses na interação com a administração pública, **(iv)** formas de controles para interações com o poder público, **(v)** regras para cooperar com investigações de órgãos públicos, **(vi)** condutas esperadas durante processos licitatórios e na execução de contratos administrativos, no caso das empresas que sejam fornecedoras de entes públicos.

Considerando que a Lei nº 12.846/2013 prevê a responsabilização das companhias pelos atos praticados pelos terceiros e o dano reputacional que a conduta do terceiro pode causar na imagem da companhia, e seguindo novamente a orientação da Controladoria Geral da União, é recomendável que tal política seja aplicável para todos os fornecedores da companhia, em especial aqueles que interagem com o poder público em nome da companhia. Para esses casos, recomendamos que a B3 proponha um período mínimo para que a regra passe a ser aplicada aos fornecedores.

## **4. Comentários Adicionais**

---

### **4.1. Definição de Acionista de Referência**

O crescimento das *corporations* brasileiras – companhias sem acionista controlador definido – tem trazido cada vez mais à tona a relevância de uma figura específica conhecida como o “acionista de referência”.

Tal figura, embora não possua o controle da companhia, é titular de participação societária relevante e, a partir dela, adquire influência significativa na organização da companhia. Sua relevância, na prática, tem sido identificada sobretudo nas questões relativas às aprovações estratégicas da assembleia geral, assim como na indicação e eleição de membros específicos do conselho de administração companhia.

Por essa razão, sugerimos que a B3, durante o processo de revisão do Regulamento, avalie conceituar – como uma referência base – a figura do acionista de referência e sua atuação na governança das companhias. Um exemplo de caso a ser considerado nesse sentido seria com relação ao atual critério de independência de

administradores proposto no Art. 16 do Regulamento, o qual traz menção expressa apenas ao acionista controlador.

Atenciosamente,

TozziniFreire Advogados