



Guia das Companhias

Orientações gerais sobre as regras a serem observadas pelas companhias listadas ou que pretendem fazer seu IPO

3ª EDIÇÃO | 2026

DIRETORIA DE EMISSORES E RELACIONAMENTO

Apresentação

Diretoria de Emissores e
Relacionamento (DER)

Sobre a Diretoria de Emissores e Relacionamento

A **Diretoria de Emissores e Relacionamento (DER)** da B3 tem como missão o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, com olhar especial aos emissores de ativos de renda fixa e variável. Sua atuação abrange desde a criação e aprimoramento das estruturas regulatórias que sustentam o mercado até a viabilização das listagens, registros, ofertas públicas e eventos corporativos dos emissores que estão na B3. Além disso, por meio de sua vertente orientadora, busca fomentar as melhores práticas de governança corporativa entre os diferentes agentes do mercado de capitais.

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado para Emissores (SDE)



Raphael Giovanini

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado para Emissores na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Especialista em Direito Societário pela Fundação Getúlio Vargas. Certificado no IFC-MI Capital Markets Program pela Georgetown University.

Responde dúvidas sobre:

- Desenvolvimento dos Regulamentos de Emissores e dos segmentos especiais;
- Representação institucional e ações educativas;
- Treinamentos para Companhias que pretendam realizar IPO;
- Orientação para investidores;

Aplicação dos segmentos especiais a reorganizações societárias.

Contatos:

✉ raphael.giovanini@b3.com.br
☎ 11 96337-1697



Luiza Bergamo

Coordenadora de Governança Corporativa de Emissores na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Bacharela em Direito pela Universidade de São Paulo - USP. Especialista em Direito Societário pela Fundação Getúlio Vargas.

Responde dúvidas sobre:

- Aplicação das regras dos segmentos especiais em processos de listagem;
- Waivers para Companhias em fase de abertura de capital;
- Orientações para Companhias listadas;
- Processo de Enforcement de Emissores;
- Ofertas Públicas de Aquisição de Ações.

Contatos:

✉ luiza.bergamo@b3.com.br
☎ 11 2565-4514
☎ 11 97622-4113

Introdução

Lançado no ano 2000, o segmento do Novo Mercado instituiu um novo paradigma de governança corporativa no mercado brasileiro. A partir da primeira listagem, em 2002, o segmento se tornou o padrão exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, bem como para migrações resultantes de operações societárias, sendo recomendado para companhias que pretendam realizar ofertas direcionadas a todos os tipos de investidor.

O Novo Mercado é o segmento destinado à negociação de ações de empresas que voluntariamente adotam as mais elevadas práticas de governança corporativa. Dentre elas, um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, a determinação da aprovação e divulgação de políticas corporativas e a implementação de estruturas de fiscalização e controle.

Buscando o constante aprimoramento do segmento, o Regulamento do Novo Mercado (“RNM”) passou por revisões estruturais em 2006, 2011 e 2017 (além de outras revisões específicas, como a mudança da regra do *free float* em 2023). Na reforma de 2017, ocorreu a incorporação, ao normativo, de regras relacionadas a mecanismos de fiscalização e controle, como a constituição de comitê de auditoria, estatutário ou não, área de auditoria interna, própria ou terceirizada, e previsão de funções de controles internos, riscos e compliance.

Ao longo dos anos, a área técnica da Diretoria de Emissores e Relacionamento da B3 (“DER”) analisou inúmeros processos de listagem e admissão de valores mobiliários à negociação no Novo Mercado, propondo aperfeiçoamentos e, posteriormente, acompanhando o cumprimento do RNM por companhias listadas. Foram também recebidas diversas consultas sobre a aplicabilidade de dispositivos regulamentares em casos concretos, viabilizando a interação entre a B3, as companhias e seus assessores legais.

A partir dessa experiência acumulada, a B3 elaborou o presente consolidado de interpretações (“Guia”), a fim de orientar o mercado em relação ao adequado cumprimento do RNM e, em especial, auxiliar no processo de elaboração dos documentos exigidos para realização do IPO.

O Guia também contempla interpretações de regras dos segmentos de listagem do Nível 1 e Nível 2 (“RN1” e “RN2”, respectivamente e, em conjunto com RNM, “Regulamentos”) especialmente nos casos em que existe correspondência normativa com o RNM.

A 2ª versão do Guia das Companhias contou com novas orientações relacionadas a comunicação sobre participação acionária, além de novo capítulo dedicado à Política de Indicação exigida pelo RNM.

Nesta 3ª edição, apresentamos as atualizações introduzidas pela Lei nº 15.177/2025, sancionada em 23/07/2025, que instituiu a reserva mínima de participação de mulheres em conselhos de administração de estatais e modificou a Lei nº 6.404 (Lei das S.A.) e a Lei nº 13.303 (Lei das Estatais), bem como exploramos suas interseções com as Medidas do Anexo

ASG da B3. Essa nova seção tem como objetivo orientar as companhias a respeito das formas de otimizar a apresentação de informações ao mercado por meio do cumprimento da lei e do Anexo.

Para facilitar a consulta dos tópicos relacionados a essa temática, reorganizamos o Guia, de modo a criar um capítulo específico dedicado ao Anexo ASG. Dessa maneira, parte do conteúdo sobre o Anexo, que estava presente nos antigos **capítulos 9.1 – Apresentação e 9.2 – Conteúdo do Anexo ASG**, referentes à Política de Indicação, foi transferida para o novo **capítulo 8 – Anexo ASG**.

Em decorrência disso, foram renumerados todos os capítulos a partir do antigo capítulo 8 – **Política e Estruturas de Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Compliance** (2ª edição do Guia) que, na nova estrutura, tornou-se o capítulo 10, conforme refletido no sumário desta 3ª edição. **Assim como na 2ª edição do Guia, o conteúdo adicionado ou alterado está ressaltado em amarelo.**

O Guia será atualizado constantemente como forma de desenvolver e aprimorar suas orientações com base nos aprendizados dos casos avaliados ao longo do tempo.

Recomenda-se também a consulta ao Ofício SEP da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), atualizado e divulgado anualmente pela Autarquia.

Desejo a todos uma boa leitura!

Flavia Mouta Fernandes

Diretora de Emissores e Relacionamento da B3

23/02/2026

Sumário

1. Estatuto Social	8
2. Percentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>Free Float</i>)	11
2.1. Apresentação	11
2.2. Objetivos da obrigação	11
2.3. Situações excepcionais e prazos	13
2.4. Companhias com percentual de <i>Free Float</i> inferior a 20%	15
2.5. Cálculo do ADTV	16
3. Dispersão Acionária em Ofertas Públicas de Distribuição de Ações	18
3.1. Oferta Pública de Distribuição de Ações	18
3.2. Natureza da obrigação em Ofertas Públicas de Distribuição ao Público Geral	18
3.3. Exemplos de procedimentos especiais	19
3.4. Total a ser distribuído no âmbito das Ofertas	19
3.5. Apresentação e ausência de aplicabilidade da obrigação em Ofertas Públicas de Distribuição com Público Restrito	19
4. Vedação à Acumulação de Cargos e Membros Independentes no Conselho de Administração	22
4.1. Apresentação	22
4.2. Vedação à Acumulação de Cargos	22
4.3. Participação de conselheiros independentes na composição do Conselho de Administração	25
4.4. Interpretação sobre regras do Nível 2	26
4.5. Vigência	28
5. Manifestação do Conselho de Administração em Oferta Pública de Aquisição	29
5.1. Apresentação	29
5.2. Objetivos da obrigação	30
5.3. Período para a manifestação do Conselho de Administração	30
5.4. Responsabilidade pela manifestação do Conselho de Administração	31
5.5. Conteúdo da manifestação do Conselho de Administração	31
5.6. Conveniência e oportunidade	32
5.7. Repercussões sobre os interesses da companhia	32
5.8. Planos estratégicos divulgados pelo ofertante	33
5.9. Liquidez	33
5.10. Alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado	33
5.11. Outros pontos considerados pertinentes	33
6. Composição do Comitê de Auditoria	35
7. Divulgação de Ato ou Fato Relevante ao Mercado Durante a Sessão de Negociação	37
7.1. Divulgações durante o Pregão	37
7.2. Divulgação Simultânea prevista no Segmento do Novo Mercado	39
8. Anexo ASG	40
8.1. Conteúdo	40
8.2. Lei nº 15.177/2025: Reserva de vagas para mulheres	41

9. Política de Indicação	44
9.1. Apresentação	44
9.2. Medida ASG 2	44
9.3. Aderência à Política de Indicação	44
10. Política e Estruturas de Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Compliance	46
10.1. Apresentação	46
10.2. Modelo das Três Linhas de Defesa	46
10.3. Conteúdo da Política de Gerenciamento de Riscos	47
10.4. Ofício Circular nº 49/2021-PRE	48
11. Política de Transações com Partes Relacionadas	50
12. Reorganização Societária	52
12.1. Introdução	52
12.2. Interpretação	52
12.3. Transferência de Base Acionária	55
12.4. Sociedades Resultantes	55
12.5. Supervisão e <i>Enforcement</i>	55
13. Regra de Votação das Ações Preferenciais no Nível 2	57
13.1. Histórico de criação do Nível 2	57
13.2. Discussão	58
13.3. Interpretação	58
14. Renúncia de administradores e participação acionária de controladores	61
14.1. Divulgação da renúncia de administradores (art. 26)	61
14.2. Comunicação sobre participação acionária (art. 30)	61
15. Flexibilização Regulatória	62
16. Sumário de Ofícios Revogados	63

1. Estatuto Social

Para ingresso e permanência no Novo Mercado, as companhias devem, dentre outros requisitos, adaptar seus estatutos sociais para contemplar as disposições identificadas abaixo como “cláusulas estatutárias obrigatórias”.

Destaca-se que, regra geral, as referidas cláusulas são integralmente aplicáveis a todas as companhias do segmento. Ficam ressalvadas, em relação à formação do capital social, as companhias que tenham emitido *golden share* no contexto de desestatizações (art. 8º, parágrafo único, do RNM).

No que diz respeito ao comitê de auditoria, nas companhias em que o órgão seja estatutário, o Estatuto Social deve, no mínimo, prever a obrigatoriedade e o caráter permanente do comitê. Embora seja recomendável a incorporação da cláusula abaixo sugerida ao estatuto, há a possibilidade de que seu conteúdo seja abordado apenas por meio do Regimento Interno do órgão.

Buscando-se uma maior simplicidade e objetividade na verificação do alinhamento entre os estatutos e o RNM, recomenda-se a adoção das redações abaixo transcritas, conquanto não seja vedada a utilização de redação alternativa da qual se extraia sentido equivalente.

Disposição em Referência	Cláusulas Estatutárias Obrigatórias pelo Regulamento do Novo Mercado
Estatuto Social (Art. 6º, I)	Art. [=] – Com o ingresso da Companhia no Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), sujeitam-se a Companhia, seus acionistas, incluindo acionistas controladores, administradores e membros do conselho fiscal, quando instalado, às disposições do Regulamento do Novo Mercado.
Capital Social (Art. 8º)	Art. [=] – O capital social da Companhia é de [=], totalmente subscrito e integralizado, dividido em [=] ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.
Composição e Mandato (Arts. 14 e 15)	Art. [=] – O conselho de administração é composto por, no mínimo, [=] e, no máximo, [=] membros, todos eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral, com mandato unificado de [1/2] [um/dois] ano(s), sendo permitida a reeleição.
	§1º – Dos membros do conselho de administração, no mínimo, 2 (dois) ou 20% (vinte por cento), o que for maior, deverão ser conselheiros independentes, conforme a definição do Regulamento do Novo Mercado, devendo a caracterização dos indicados ao conselho de administração como conselheiros independentes ser deliberada na assembleia geral que os eleger.

Disposição em Referência	Cláusulas Estatutárias Obrigatórias pelo Regulamento do Novo Mercado
	§2º – Quando, em decorrência do cálculo do percentual referido no parágrafo acima, o resultado gerar um número fracionário, a Companhia deve proceder ao arredondamento para o número inteiro imediatamente superior.
Acumulação de Cargos (Art. 20)	§3º – Os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa.
Comitê de Auditoria (Art. 22) *Cláusulas estatutárias sugeridas às companhias que optarem por adotar Comitê de Auditoria Estatutário	Art. [=] – O comitê de auditoria, órgão de assessoramento vinculado ao conselho de administração, é composto por, no mínimo, 3 (três) membros, sendo que ao menos 1 (um) é conselheiro independente, e ao menos 1 (um) deve ter reconhecida experiência em assuntos de contabilidade societária. §1º – O mesmo membro do comitê de auditoria pode acumular ambas as características referidas no caput. §2º – As atividades do coordenador do comitê de auditoria estão definidas em seu regimento interno, aprovado pelo conselho de administração. Art. [=] – Compete ao comitê de auditoria, entre outras matérias: I – Opinar sobre a contratação e destituição dos serviços de auditoria independente; II – Avaliar as informações trimestrais, demonstrações intermediárias e demonstrações financeiras; III – acompanhar as atividades da auditoria interna e da área de controles internos da Companhia; IV – Avaliar e monitorar as exposições de risco da Companhia; V – Avaliar, monitorar, e recomendar à administração a correção ou aprimoramento das políticas internas da Companhia, incluindo a política de transações entre partes relacionadas; e VI – Possuir 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.
Alienação de Controle (Arts. 37 e 38)	Art. [=] – A alienação direta ou indireta de controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição de que o adquirente do controle se obrigue a realizar oferta pública de aquisição de ações tendo por objeto as ações de emissão da Companhia de titularidade dos demais acionistas, observando as condições e os prazos previstos na legislação e na regulamentação em vigor e no Regulamento do Novo Mercado, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao alienante.

Disposição em Referência	Cláusulas Estatutárias Obrigatórias pelo Regulamento do Novo Mercado
Arbitragem (art. 39)	Art. [=] – A Companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, na forma de seu regulamento, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor, acionistas, administradores, e membros do conselho fiscal, em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei nº 6.404, no estatuto social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Novo Mercado, dos demais regulamentos da B3 e do Contrato de Participação no Novo Mercado.
Termo de Posse (Art. 40)	Art. [=] – A posse dos administradores e dos membros do Conselho Fiscal, efetivos e suplentes, fica condicionada à assinatura de termo de posse, que deve contemplar sua sujeição à cláusula compromissória referida no artigo [=].

2. Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*Free Float*)

2.1. Apresentação

O RNM, nos incisos do art. 10, estabelece, como regra geral, que as companhias listadas mantenham percentual de ações em circulação ("*Free Float*") correspondente a, no mínimo, 20% de seu capital social. Alternativamente, as companhias poderão apresentar *Free Float* de, no mínimo, 15% do capital social, desde que o volume financeiro médio diário de negociação das ações ("ADTV") de sua emissão se mantenha igual ou superior a R\$ 20 milhões, considerados os negócios realizados nos últimos 12 meses.

Mencionados parâmetros de *Free Float* são referidos adiante, em conjunto, como "Percentual Mínimo de Ações em Circulação", sendo sua observância requisito para a concessão da listagem no Novo Mercado.

Ademais, o §1º do referido artigo prevê autorização para a manutenção temporária, por até 18 meses, do *Free Float* em um mínimo de 15% do capital social, nos casos de ingresso no Novo Mercado concomitante à realização de oferta pública de distribuição de ações cujo volume financeiro das ações em circulação seja igual ou superior a R\$1.000.000.000,00 (sujeito a requisitos adicionais caso tal volume seja inferior a R\$2.000.000.000,00).

Já o art. 11 trata de outras hipóteses de autorização, concedida em caráter automático, para a manutenção temporária, por até 18 meses, de *Free Float* abaixo do percentual mínimo de 20% do capital social, inclusive no caso de desenquadramento em relação ao ADTV exigido para fins de manutenção do *Free Float* em 15% do capital social.

O RN1 e o RN2 contêm dispositivos equivalentes àqueles aqui tratados, de forma que a presente interpretação lhes é também aplicável, com os ajustes de referência cabíveis.

2.2. Objetivos da obrigação

A obrigação de manter o Percentual Mínimo de Ações em Circulação tem como objetivo proporcionar condições para o exercício, pelos acionistas não controladores, de prerrogativas e direitos, previstos na legislação societária e regulamentação em vigor, que dependam da titularidade de determinada participação acionária, como, por exemplo, os indicados na tabela a seguir.

Artigo da Lei 6.404/76	Participação mínima prevista em lei	Direito
4º-A, <i>caput</i>	10% das ações em circulação	Nova avaliação em OPA para cancelamento de registro (fechamento de capital).
105, <i>caput</i>	5% do capital social	Propositura de ação judicial para exibição de livros sociais.

Artigo da Lei 6.404/76	Participação mínima prevista em lei	Direito
123, parágrafo único, "c"	5% do capital social	Convocação de assembleia em caso de omissão dos administradores em relação a pedido fundamentado.
123, parágrafo único, "d"	5% do capital votante ou 5% das ações sem voto	Convocação de assembleia para instalação do Conselho Fiscal, em caso de omissão dos administradores.
126, §3º	0,5% do capital social	Solicitação de lista de endereços dos acionistas para fins de pedido de procuração.
141, <i>caput</i>	10% do capital votante	Pedido de voto múltiplo para eleição do Conselho de Administração ¹ .
141, §4º, I e II	15% do capital votante (ou 10% do capital social)	Eleição em separado de 1 membro do Conselho de Administração ² .
157, §1º	5% do capital social	Solicitação de prestação de informações pelos administradores.
159, §4º	5% do capital social	Proposição de ação de responsabilidade contra os administradores.
161	10% do capital votante ou 5% das ações sem voto	Instalação do Conselho Fiscal ³ .
161	10% do capital votante ou qualquer número de ações sem voto ou com voto restrito	Eleição em separado de 1 membro do Conselho Fiscal ⁴ .
163, §6º	5% do capital social	Solicitação de informações ao Conselho Fiscal.
206, II, "b"	5% do capital social	Proposição de ação de dissolução quando provado que a companhia não pode preencher seu fim.
246, §1º, "a"	5% do capital social	Proposição de ação de responsabilidade contra sociedade controladora.

1 Nos termos da Resolução CVM 70/2022, este percentual pode ser inferior em função do capital social das companhias. No caso, por exemplo, de companhias com capital social superior a R\$100.000.001,00, este percentual será de 5% do capital votante.

2 Nos termos do artigo 141, §4º, da LSA, o referido direito é assegurado a acionistas que representem, no mínimo, 15% do capital social votante e aos titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que representem, no mínimo, 10% do capital social total. Ainda, nos termos do §5º do referido artigo, titulares das duas espécies de ações podem agregar suas ações para exercer o direito, desde que perfaçam 10% do capital social. Vale ressaltar que, conforme decisão do Colegiado da CVM no Processo RJ 2005/5664, essa regra é aplicável mesmo quando o capital social é composto apenas por ações ordinárias, de modo que, nessa hipótese, os acionistas titulares de 10% das ações poderiam promover a eleição em separado.

3 Nos termos da Resolução CVM 70/22, este percentual pode ser inferior, em função do capital social das companhias. No caso, por exemplo, de companhias com capital social entre R\$100.000.001 e R\$150.000.000, este percentual será de 4% das ações com direito a voto e 2% das ações sem direito a voto, ao passo que, no caso de companhias com capital social superior a R\$150.000.001, tais percentuais serão de 2% e 1% respectivamente.

4 Cumpre observar que, nos termos decisão do Colegiado da CVM no Processo RJ2007/11086, o requisito de 10% do capital votante se refere ao número de ações detidas pelos acionistas minoritários da companhia e não ao quórum de acionistas minoritários presentes à assembleia.

A exigência de Percentual Mínimo de Ações em Circulação reflete a preocupação da B3 com a negociação ou liquidez das ações das companhias listadas. Nesse sentido, a manutenção deste percentual busca propiciar nível mínimo de liquidez para as ações, possibilitando melhor reconhecimento do seu valor pelo público investidor, bem como mitigando a possibilidade de descontos relacionados aos riscos de saída, normalmente aplicados pelo mercado em um cenário de ausência ou reduzida liquidez.

Importante notar que, apesar dos percentuais específicos previstos nos Regulamentos, recomenda-se que as companhias mantenham *Free Float* superior de modo a conferir flexibilidade na negociação das ações por parte dos acionistas controladores, possibilitar a execução de programas de recompra de ações, nos termos da Resolução CVM 77/22, ou mesmo viabilizar a remuneração, em ações, aos administradores da companhia.

2.3. Situações excepcionais e prazos

Com o objetivo de orientar as companhias, esta seção foi estruturada em duas partes: (i) companhias ingressantes no Novo Mercado concomitantemente à realização de oferta pública de distribuição de ações; e (ii) companhias já listadas no Novo Mercado com percentual de ações em circulação inferior a 20%.

2.3.1. Companhias ingressantes no Novo Mercado

Na hipótese de ingresso no Novo Mercado concomitantemente à realização de oferta pública de distribuição de ações, a companhia pode manter, nos primeiros 18 meses, ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo, 15% do capital social, desde que o volume financeiro das ações em circulação da respectiva oferta seja superior a R\$ 1 bilhão e, adicionalmente, sejam observadas as seguintes condições:

- i. nos termos a serem definidos durante a análise do pedido de ingresso no Novo Mercado, (a) a redução, pelo estatuto social, de quóruns para o exercício de determinados direitos pelos acionistas minoritários, e (b) implementação de medida para promoção da liquidez⁵; e
- ii. eleição de 1 Conselheiro Independente adicional ao número determinado após o cálculo previsto no art. 15 do RNM.

Se o volume financeiro das ações em circulação da respectiva oferta for igual ou superior a R\$ 1,5 bilhão, a companhia ficará dispensada de implementar medida para a promoção da liquidez. Se o volume for igual ou superior a R\$ 2 bilhões, fica a companhia dispensada também das demais condições listadas acima.

Em relação à redução, no estatuto social, de quóruns para o exercício de determinados direitos pelos acionistas minoritários, conforme mencionado nas hipóteses acima, a B3

⁵ A B3 sinaliza, como exemplo de medida que promova a liquidez das ações em circulação da companhia, a contratação de formador de mercado.

analisará, caso a caso, as matérias que terão o seu quórum reduzido. Em princípio, exigirá a redução dos seguintes quóruns para todas as companhias:

Artigo da Lei 6.404/76	Participação mínima prevista em lei	Direito
4º-A, <i>caput</i>	10% das ações em circulação	Nova avaliação em OPA para cancelamento de registro (fechamento de capital).
Art. 141	15% das ONs ou 10% das PNs	Eleição em separado de um membro do conselho de administração

Adicionalmente, a B3 poderá, conforme as particularidades de cada caso, exigir a redução de outros quóruns, relacionados de forma exemplificativa abaixo:

Lei 6.404/76	Participação mínima prevista em lei	Direito	RCVM nº 70/2022 ⁶
Art. 105	5% do capital social	Proposição de ação judicial para exibição de livros sociais	Art. 2º
Art. 123	5% do capital social	Convocação de assembleia nas situações ali previstas	Art. 2º
Art. 141	10% das ONs	Pedido de voto múltiplo para eleição do conselho de administração	Art. 3º
Art. 157	5% do capital social	Solicitação de prestação de informações pelos administradores	Art. 2º
Art. 159	5% do capital social	Proposição de ação de responsabilidade contra os administradores	Art. 2º
Art. 161	10% das ONs ou 5% das PNs	Instalação do conselho fiscal	Art. 4º
Art. 163	5% do capital social	Solicitação de prestação de informações pelo conselho fiscal	Art. 2º
Art. 246	5% do capital social	Proposição de ação de responsabilidade contra sociedade controladora	Art. 2º

Para o cálculo do volume financeiro das ações em circulação da oferta, computam-se, conforme divulgado no anúncio de início:

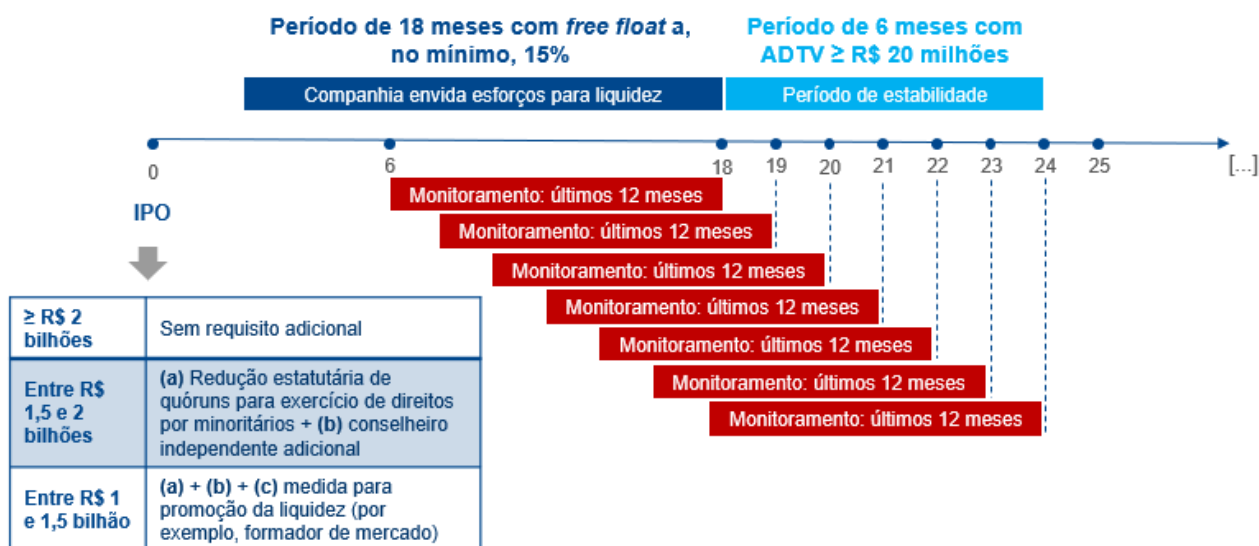
⁶ A Resolução CVM nº 70/2022 fixou escala de redução dos quóruns de participação acionária necessários para o exercício dos direitos discriminados nessa tabela, em função do capital social.

- i. as ações efetivamente distribuídas na oferta base e no lote adicional (*hot issue*), caso aplicável; e
- ii. as ações objeto de eventual exercício do lote suplementar (*green shoe*).

No período de 12 meses compreendidos entre o 7º e o 18º mês após a realização de oferta pública, o ADTV será monitorado pela B3. Após o término do 18º mês, a companhia deverá manter o ADTV em no mínimo R\$ 20 milhões por 6 meses consecutivos (“período de estabilidade”), conforme fluxograma abaixo. Neste período, a B3 verificará a eficácia dos esforços envidados pela companhia em manter a liquidez das ações em circulação no mercado.

Posteriormente ao período de estabilidade e observada a manutenção do ADTV acima do patamar mínimo (R\$ 20 milhões), o monitoramento desse valor continuará a ocorrer, de forma mensal (e considerando sempre os 12 meses anteriores), enquanto o Percentual de Ações em Circulação for inferior a 20%.

As etapas e prazos mencionados estão detalhados no fluxograma a seguir:



2.4. Companhias com percentual de *Free Float* inferior a 20%

A manutenção temporária do *Free Float* abaixo de 20% será automaticamente autorizada por período de 18 meses, a contar do desenquadramento, nas hipóteses mencionadas no art. 11 do RNM, quais sejam:

- i. desenquadramento em relação ao ADTV, com relação às companhias autorizadas a manter ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo, 15% do capital social;
- ii. subscrição total ou parcial de aumento de capital pelo acionista controlador da companhia, que não tenha sido integralmente subscrito por quem tinha direito de

preferência ou de prioridade, ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva oferta pública de distribuição; e

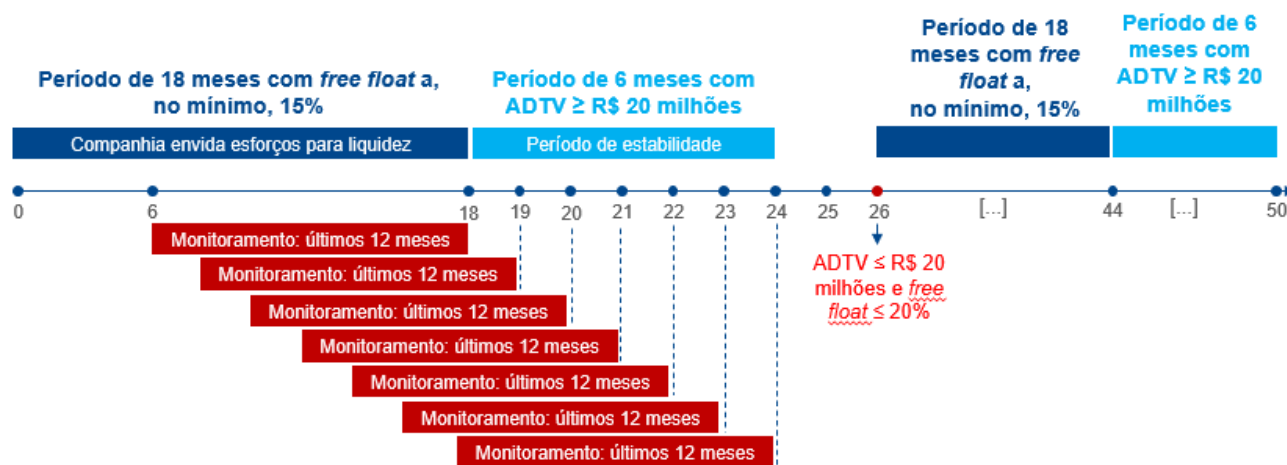
iii. realização de OPA a preço justo ou por alienação de controle.

No período de 12 meses compreendidos entre o 7º e o 18º mês após a data do desenquadramento do *Free Float* em relação ao patamar de 20% do capital social, o ADTV será monitorado pela B3. Após o término do 18º mês, a companhia deverá manter o ADTV em no mínimo R\$ 20 milhões por 6 meses consecutivos (“período de estabilidade”), conforme fluxograma abaixo. Neste período, a B3 verificará a eficácia dos esforços envidados pela companhia em manter a liquidez das ações em circulação no mercado.

Posteriormente ao período de estabilidade e observada a manutenção do ADTV acima do patamar mínimo (R\$ 20 milhões), o monitoramento desse valor continuará a ocorrer, de forma mensal (e considerando sempre os 12 meses anteriores), enquanto o Percentual de Ações em Circulação for inferior a 20%.

Após o período de estabilidade, caso o ADTV fique abaixo de R\$ 20 milhões, a companhia estará autorizada a manter o *Free Float* de, no mínimo, 15% do capital social por mais 18 meses, de acordo com o artigo 11 do RNM.

As etapas e prazos mencionados estão detalhados no fluxograma a seguir:



2.5. Cálculo do ADTV

Conforme as regras acima descritas, após 12 meses do acompanhamento do ADTV das ações de emissão da Companhia, o ADTV deverá ser, no mínimo, equivalente a R\$ 20 milhões de reais, considerados os negócios realizados nos últimos 12 meses.

Para este cálculo, considera-se a média do ADTV mensal dos últimos 12 meses (“ADTV₁₂”), segundo a seguinte fórmula (em que “V” e “P” correspondem, respectivamente, ao volume financeiro negociado e ao número de pregões em um dado mês):

$$ADTV_{12} = \frac{(\frac{V_1}{P_1} + \dots + \frac{V_{12}}{P_{12}})}{12}$$

3. Dispersão Acionária em Ofertas Públicas de Distribuição de Ações

3.1. Oferta Pública de Distribuição de Ações

3.1.1. Apresentação e Objetivos

O RNM estabelece, em seu art. 12, que as companhias listadas devem envidar os melhores esforços para alcançar dispersão acionária quando da realização de oferta pública de distribuição de ações (“Oferta”) ao público geral, adotando, para tanto, procedimentos que devem estar devidamente refletidos no respectivo prospecto e nos demais documentos da Oferta, conforme aplicável, como o aviso ao mercado.

Essa obrigação também se aplica às ofertas públicas de distribuição de certificados de depósito de ações, conhecidas como “*units*”. No entanto, não se aplica às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários conversíveis em ações, tais como debêntures conversíveis e bônus de subscrição.

O objetivo dessa obrigação é buscar garantir o acesso dos investidores pessoas físicas ao capital das companhias listadas, assim como permitir uma base acionária mais diversificada, trazendo benefícios para a liquidez das ações.

Importante destacar que o RNM foi editado à luz dos regimes de oferta previstos nas Instruções CVM nº 400 (“ICVM 400”) e nº 476 (“ICVM 476”), revogadas pela Resolução CVM nº 160 (“RCVM 160”), que entrou em vigor em 02/01/2023. Portanto, o RNM deve ser interpretado conforme essa nova regulamentação.

O RN1 e o RN2 contêm dispositivos equivalentes àqueles aqui tratados, de forma que a presente interpretação lhes é também aplicável, com os ajustes de referência cabíveis.

3.2. Natureza da obrigação em Ofertas Públicas de Distribuição ao Público Geral

Constitui uma típica obrigação de meio, cujo cumprimento dependerá da verificação, pela B3, de que foram envidados melhores esforços para alcançar dispersão acionária no âmbito da Oferta, independentemente de o resultado (efetiva dispersão acionária) ter sido alcançado.

3.3. Exemplos de procedimentos especiais

Os Regulamentos apresentam alguns exemplos de procedimentos especiais a serem utilizados para caracterizar os melhores esforços na obtenção da dispersão acionária nas Ofertas, quais sejam: a garantia de acesso a todos os investidores interessados; ou a distribuição a pessoas físicas ou investidores não institucionais (“Investidores de Varejo”) de, no mínimo, 10% do total a ser distribuído na Oferta.

Outros procedimentos especiais podem ser utilizados para fins de cumprimento da obrigação. Entretanto, os exemplos indicados constituem um parâmetro consolidado de cumprimento da obrigação de dispersão prevista nos Regulamentos, que vai desde a garantia de acesso a todos os investidores (que representaria o máximo da tentativa de se obter dispersão acionária) até a distribuição a Investidores de Varejo de, no mínimo, 10% do total da Oferta (que representaria o mínimo da tentativa de se obter dispersão acionária).

Assim, apesar da natureza exemplificativa dos mecanismos especiais apresentados nos Regulamentos, qualquer outro procedimento especial a ser adotado apenas constituirá um efetivo meio de obtenção de dispersão acionária quando respeitar o limite mínimo indicado anteriormente.

3.4. Total a ser distribuído no âmbito das Ofertas

Caso a companhia pretenda cumprir a obrigação de dispersão por meio da distribuição aos Investidores de Varejo de, no mínimo, 10% da Oferta, tal percentual deverá ser calculado em relação ao seu **volume financeiro total**, o qual deverá compreender, além do volume inicialmente ofertado (oferta base):

- i. o lote adicional de que trata o art. 50, da RCMV 160 (*hot issue*);
- ii. o lote suplementar de que trata o art. 51 da RCMV 160 (*green shoe*);
- iii. a parcela da Oferta a ser distribuída no Exterior, na forma de *depositary receipts* ou instrumento similar; e
- iv. a parcela da Oferta a ser distribuída preferencial ou prioritariamente aos acionistas da companhia.

3.5. Apresentação e ausência de aplicabilidade da obrigação em Ofertas Públicas de Distribuição com Público Restrito

O RNM, no parágrafo único do art. 12, excepciona a obrigação de promover procedimentos de dispersão acionária nas ofertas “com esforços restritos”.

A RCMV 160, por um lado, suprimiu o regime de ofertas com esforços restritos, previsto na ICVM 476⁷. Não obstante, preservou-se, na nova regulamentação, a figura da oferta

⁷ Nos termos do art. 2º da ICVM 476, “[a]s ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica, e intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários”.

destinada a público restrito de investidores, que permanece operando como condicionante para o acesso a determinadas ofertas com aspectos particulares, como, **por exemplo**:

- i. em caso de oferta inicial de distribuição, a possibilidade de distribuição de ações de companhias pré-operacionais, desde que a oferta, sujeita a registro pelo rito ordinário, seja destinada apenas a investidores profissionais ou qualificados (art. 28, § 1º, I, da RCVM 160); e
- ii. na hipótese de oferta subsequente de distribuição de ações de companhias operacionais, a possibilidade de registro pelo rito automático quando forem destinadas, exclusivamente, a investidores profissionais ou qualificados (art. 26, II, alíneas “a” e “b”, da RCVM 160)⁸.

Verifica-se, assim, que certos dispositivos da RCVM 160, que preveem ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários com rito automático, refletem a lógica similar às ofertas públicas com esforços restritos, disciplinadas pela ICVM 476, especialmente, no que diz respeito à previsão de modelos de oferta pública mais céleres com base, dentre outros critérios, na restrição do público investidor.

Portanto, considerando as semelhanças existentes entre ritos, às ofertas de rito automático deverá ser aplicada a exceção prevista no art. 12, parágrafo único, do RNM, estando abrangidas pelo conceito de ofertas com esforços restritos ali contido.

Com efeito, as companhias, listadas ou em processo de listagem no Novo Mercado da B3, que realizarem, a partir de 02/01/2023, oferta pública, inicial ou subsequente, de distribuição de ações, destinada, exclusivamente, a investidores profissionais ou qualificados, conforme definido pela regulamentação da CVM, poderão se utilizar da exceção à regra de esforço de dispersão acionária de que trata o art. 12, parágrafo único, do RNM.

Adicionalmente, esclarece-se que, em relação às ofertas realizadas por emissores em fase pré-operacional, o art. 84 da RCVM 160 estabelece regras para negociação de ações por investidores não qualificados, à semelhança do requisito já previsto pelo RNM. Portanto, sem prejuízo das exigências previstas no dispositivo mencionado, a negociação de ações, emitidas por emissores em fase pré-operacional e listados no Novo Mercado, por investidores não qualificados, poderá ocorrer quando o emissor apresentar receita operacional, nos termos exigidos pelo art. 13, parágrafo único, do RNM.

No que diz respeito aos demais segmentos especiais, destaca-se que a sistemática de restrição de público investidor da Oferta é posterior à edição dos RN1 e do RN2, motivo pelo qual não há tratamento específico da matéria em tais Regulamentos.

⁸ Nesse particular, destaca-se que, conforme apontado pela CVM no Edital de Audiência Pública SDM nº 02/21, “(...) uma das principais inovações propostas com relação ao rito automático é substituir o regime hoje aplicável às ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, voltadas a investidores profissionais. Atualmente essas ofertas são disciplinadas pela Instrução CVM nº 476, de 2009, que se propõe revogar”.

Com o intuito de harmonizar a interpretação dos Regulamentos, a B3, a princípio, não considerará a realização de Ofertas, no Nível 2 e no Nível 1, com restrição de público investidor, como infração às regras relativas aos esforços de dispersão. Isto é, a interpretação será a mesma daquela aplicável ao Novo Mercado.

4. Vedação à Acumulação de Cargos e Membros Independentes no Conselho de Administração

4.1. Apresentação

A Lei nº 14.195/2021 introduziu, na Lei nº 6.404/1976 (“LSA”), diversas modificações a fim de aumentar as proteções dos acionistas minoritários e desenvolver o ambiente negocial brasileiro, por meio, inclusive, da positivação legal de regras de governança dos segmentos especiais da B3.

Dentre tais modificações, destacam-se (i) o §3º do art. 138 da LSA⁹, vedando, nas companhias abertas, a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor presidente ou de principal executivo da companhia; e (ii) o §2º do art. 140 da LSA¹⁰, que prevê a obrigatoriedade de participação de conselheiros independentes na composição do conselho de administração das companhias abertas.

Em ambos os casos, foi atribuída à CVM competência para, respectivamente, definir exceções ao cumprimento da norma e regulamentar os termos e prazos de sua implementação. Em vista disso, a CVM divulgou, em 20/09/2022, a Resolução CVM nº 168/2022 (“RCVM 168”), que trata, dentre outros, dos aspectos acima mencionados.

Como se depreende do edital da Audiência Pública SDM 09/21 (“AP 09/21”), que originou a RCVM 168, o RNM foi o normativo-base utilizado pela CVM como inspiração para a redação da norma. Apesar disso, após a publicação da RCVM 168, no entendimento da B3, algumas questões envolvendo os Regulamentos merecem esclarecimentos.

Com efeito, considerando-se que os Regulamentos contemplam regras de não cumulação de cargos e, em relação ao RNM e RN2, de definições de conselheiro independente, a B3, por meio da DER, avaliou os potenciais impactos da RCVM 168 nos Regulamentos e expõe, abaixo, interpretação para orientar os participantes de mercado, em especial, as companhias abertas listadas nestes segmentos, seus acionistas e administradores, a respeito do tratamento a ser empregado pela B3.

4.2. Vedação à Acumulação de Cargos

4.2.1. Conciliação dos Regulamentos com a LSA

O atual art. 138, §3º da LSA, em linha com os Regulamentos, veda a acumulação de cargos de presidente do conselho de administração com o diretor presidente ou principal executivo.

9 “Art. 138 (...) § 3º É vedada, nas companhias abertas, a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou de principal executivo da companhia”.

10 “Art. 140 (...) § 2º Na composição do conselho de administração das companhias abertas, é obrigatória a participação de conselheiros independentes, nos termos e nos prazos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários”.

Contudo, com fundamento no art. 138, §4º da LSA¹¹, a RCMV 168 excluiu a aplicação da regra para as companhias de menor porte, conforme previsto no art. 4º, parágrafo único do Anexo K da Resolução CVM nº 80/2022 (“RCMV 80”)¹².

No entanto, a B3 esclarece que companhias de menor porte listadas nos segmentos especiais da B3 permanecem proibidas de acumular os cargos, por força dos respectivos Regulamentos.

Ademais, destaca-se que as regras da RCMV 168 não contemplam o tratamento em caso de vacância, como previsto no parágrafo único do art. 20 do RNM¹³, no item 5.4 do RN2¹⁴ e 4.3 do RN1¹⁵.

Foi proposta à CVM, no curso da audiência pública, a adoção de regra equivalente à do RNM. Em vista disso, nos termos do relatório da AP 09/21, o regulador apontou que:

“O § 4º do art. 138 da LSA somente atribui competência regulamentar à CVM para excepcionar as companhias definidas nessa Lei como de menor porte da vedação prevista no § 3º do art. 138 quanto à acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou principal executivo. Portanto, considerando que os ajustes sugeridos extrapolam o comando objetivo do dispositivo, a sugestão não foi acatada.

“Não obstante, esclarece-se que nos casos de acumulação decorrentes de vacância, a adoção dos procedimentos de divulgação e de cessação da acumulação de cargos previstos no Regulamento do Novo Mercado poderá ser considerada pela CVM, juntamente com as demais características do caso concreto, quando da avaliação da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico, nos termos do § 1º do art. 4º da Resolução CVM 45” (p. 4 do relatório da AP 09/21).

¹¹ “Art. 138 (...) § 4º A Comissão de Valores Mobiliários poderá editar ato normativo que excepcione as companhias de menor porte previstas no art. 294-B desta Lei da vedação de que trata o § 3º deste artigo.”

¹² “Art. 4º (...) Parágrafo único. O disposto neste artigo não se aplica a companhias que tenham auferido receita bruta consolidada inferior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), verificada com base nas demonstrações financeiras de encerramento do último exercício social.”

¹³ Art. 20 (...) Parágrafo único. A regra constante deste artigo não se aplica na hipótese de vacância, sendo que, nesse caso, a companhia deve: I - divulgar a acumulação de cargos em decorrência da vacância até o dia útil seguinte ao da ocorrência; II - divulgar, no prazo de 60 (sessenta) dias, contados da vacância, as providências tomadas para cessar a acumulação dos cargos; e III - cessar a acumulação no prazo de 1 (um) ano.”

¹⁴ “5.4. Vedação à Acumulação de Cargos. Os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa, excetuadas as hipóteses de vacância que deverão ser objeto de divulgação específica ao mercado e para as quais deverão ser tomadas as providências para preenchimento dos respectivos cargos no prazo de 180 (cento e oitenta) dias.” (destacou-se)

¹⁵ “4.3. Vedação à Acumulação de Cargos. Os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa, excetuadas as hipóteses de vacância que deverão ser objeto de divulgação específica ao mercado e para as quais deverão ser tomadas as providências para preenchimento dos respectivos cargos no prazo de 180 (cento e oitenta) dias.” (destacou-se)

Desta maneira, as companhias devem ficar atentas com relação ao procedimento a ser adotado em casos de vacância, tendo em vista que a RCV 168 não prevê procedimento análogo ao do RNM. A B3 esclarece, ainda, que não exige a inclusão, no estatuto social, de regra com o procedimento previsto no RNM.

Ademais, considerando-se que o RN2 e o RN1 preveem, para fins de transição, a acumulação dos cargos pelo prazo máximo de três anos, contados da data do início de negociação dos valores mobiliários de emissão das companhias neles listadas, entende-se que, em vista da RCV 168, tornaram-se inválidos e ineficazes os itens 5.4.1 e 5.4.2 do RN2¹⁶, bem como os itens 4.3.1 e 4.3.2 do RN1¹⁷.

4.2.2. Avaliação Material da Acumulação

Apesar da vedação à acumulação de cargos, percebeu-se que, em certos casos, tal acumulação ocorria na prática, tendo-se em vista as atribuições dos integrantes da administração descritas no estatuto social, *vis-à-vis* os cargos ocupados em cada órgão da administração.

Exemplificativamente, observou-se casos em que o diretor presidente também ocupava a função de vice-presidente do conselho de administração da companhia. Isto, a *priori*, partindo de interpretação literal, não estaria vedado pelo art. 20, *caput* do RNM. Contudo, ao avaliar as atribuições estatutárias daquele vice-presidente, verificou-se competências típicas de presidente de tal órgão como, por exemplo, **(i)** exercer voto de qualidade nas deliberações do órgão; **(ii)** convocar e presidir as reuniões do conselho de administração; e **(iii)** instalar e presidir assembleias gerais da companhia.

Identificou-se, também, casos com estruturas análogas, como **(i)** compartilhamento decisório entre o presidente do conselho de administração e o vice-presidente do mesmo órgão, este último também ocupando a função de presidente da diretoria; **(ii)** competências de presidente da diretoria atribuídas ao (ou compartilhadas com o) vice-presidente da diretoria, que também ocupava a função de presidente do conselho de administração; e **(iii)** acumulação dos cargos de vice-presidente do conselho de

16 “5.4.1 Excepcionalmente e para fins de transição, os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia poderão ser acumulados pela mesma pessoa, pelo prazo máximo de 3 (três) anos contados a partir da data do início de negociação dos valores mobiliários de emissão da Companhia no Nível 2 de Governança Corporativa.

5.4.2 O Diretor Presidente da B3 poderá, mediante solicitação formal da Companhia, devidamente fundamentada, conceder um período adicional ao previsto no item 5.4.1 para o cumprimento da obrigação prevista no item 5.4, sendo esse poder aplicável ainda em relação ao prazo previsto no item 14.5 (i)”.

17 “4.3.1 Excepcionalmente e para fins de transição, os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente ou principal executivo da Companhia poderão ser acumulados pela mesma pessoa, pelo prazo máximo de 3 (três) anos contados a partir da data do início de negociação dos valores mobiliários de emissão da Companhia no Nível 1 de Governança Corporativa.

4.3.2 O Diretor Presidente da B3 poderá, mediante solicitação formal da Companhia, devidamente fundamentada, conceder um período adicional ao previsto no item 4.3.1 para o cumprimento da obrigação prevista no item 4.3, sendo esse poder aplicável ainda em relação ao prazo previsto no item 10.5”.

administração e vice-presidente da diretoria em pessoa que, na prática, exerceria a presidência de ambos os órgãos;

Outra situação observada foi a existência de previsão, no âmbito da estrutura administrativa da companhia, de cargo que centralizasse as funções de Presidente "Executivo" do Conselho de Administração e Principal Executivo da Companhia. O Presidente "Executivo" do Conselho de Administração, apesar da denominação, não tinha atribuições relacionadas a funções típicas de presidente do órgão. Outros membros do Conselho de Administração efetivamente exerciam a função típica de presidir o órgão. Nesse cenário entendeu-se, mediante concessão de tratamento excepcional, que o arranjo poderia ser adotado no contexto do RNM¹⁸.

Diante disso, faz-se necessário esclarecer que a vedação inscrita no art. 20, *caput* do RNM não se restringe à formalidade da nomenclatura dos cargos em questão. Ao contrário, são igualmente vedadas as estruturas que busquem promover uma acumulação material entre as atribuições inerentes a cada um destes cargos.

Assim sendo, as companhias devem observar estas diretrizes na formalização de seus estatutos sociais e na estruturação de sua administração. Sem prejuízo disso, ao identificar situações dessa natureza, a B3 atuará visando a tutelar o efetivo atendimento dos Regulamentos.

4.3. Participação de conselheiros independentes na composição do Conselho de Administração

Inicialmente, vale recordar que “a exigência de presença de conselheiros independentes foi mantida [pela CVM] apenas para o caso de emissores que atendam cumulativamente aos seguintes requisitos: (i) estejam registrados na categoria A, (ii) possuam valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa, e (iii) tenham ações ou certificados de depósito de ações em circulação” (relatório da AP 09/21, p. 7 – previsto também no art. 5º do Anexo K da RCVM 80)¹⁹.

4.3.1. Conceito de “acionista controlador” nos Regulamentos

A B3 esclarece que, para fins de avaliação das estruturas de controle das companhias, bem como da independência dos conselheiros de administração, ao interpretar as regras dispostas nos Regulamentos, usualmente considera o controle direto e indireto, bem como os prestadores de serviço essenciais – gestores e administradores – de fundos de investimento que controlem as companhias listadas em todos os seus segmentos especiais.

18 Desde 2022, a matéria também é disciplinada pela CVM, a partir da inclusão do art. 4º no Anexo K da Resolução CVM nº 80/2022, nos termos do art. 138, §§ 3º e 4º, da Lei nº 6.404/76.

19 “Art. 5º É obrigatória a participação de conselheiros independentes no conselho de administração da companhia que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos: I – esteja registrada na categoria A; II – possua valores mobiliários admitidos à negociação em mercado de bolsa por entidade administradora de mercado organizado; e III – possua ações ou certificados de depósito de ações em circulação”.

Com efeito, a previsão constante do art. 6º, §4º²⁰ do Anexo K da RCVM nº 80 já reflete a prática adotada pela B3, sendo que o art. 3º da RCVM 168 contribui por deixar esta avaliação explícita.

4.3.2. Interpretação sobre regras do Novo Mercado

4.3.2.1. Critérios de independência

No tocante aos critérios para apuração de independência de determinados conselheiros de administração, a RCVM 168 se distingue do RNM em poucos aspectos, especificamente, em relação ao rol exemplificativo de situações que devem ser consideradas na avaliação de independência, previsto no art. 16, §2º do RNM.

Em suma, a RCVM 168, em complemento ao RNM, prevê como hipótese a ser avaliada na apuração de independência o fato de o conselheiro ter fundado a companhia e ter influência significativa sobre ela, nos termos do art. 6º, inciso VI do Anexo K da RCVM 80²¹.

A influência significativa será apurada casuisticamente pela B3, em linha com o direcionamento contido no relatório AP 09/21 da CVM, ao mencionar que “[a] análise nesse último caso será particularmente sensível a outras circunstâncias específicas que se façam presentes, notadamente a participação acionária ou poder de influência que esse acionista fundador ainda detenha por ocasião de sua eleição ao conselho de administração. Diante dessa dependência das particularidades de cada caso, não foi considerada conveniente a indicação de percentuais específicos de titularidade de votos para fins de presunção de perda de independência (...)” (relatório da AP 09/21, p. 12).

Além disso, a RCVM 168 prevê que, ao avaliar as relações comerciais, deve-se considerar, inclusive, aquelas de prestação de serviços ou fornecimento de insumos em geral, nos termos do art. 6º, inciso III do Anexo K da RCVM 80²². Destaca-se que ao averiguar as relações comerciais, a B3 já considerava estas modalidades de negócio na avaliação, o que foi reforçado com a divulgação da RCVM 168, que as contemplou expressamente.

Assim, a B3 esclarece que considerará tais fatores em suas avaliações de independência, tanto no contexto dos processos de listagem, quanto de supervisão das companhias listadas no Novo Mercado.

4.4. Interpretação sobre regras do Nível 2

O Nível 2, por sua vez, teve seus termos impactados de forma mais expressiva pela RCVM 168, tornando-se alguns dispositivos, além daqueles já mencionados no presente ofício, ineficazes, o que demanda sua substituição por outras regras “(...) de conteúdo similar e

20 “Art. 6º (...) §4º As referências deste artigo ao acionista controlador abarcam: I – acionistas controladores diretos e indiretos; e II – prestadores de serviços essenciais de fundo de investimento que controle a companhia.”

21 “Art. 6º (...) VI – fundou a companhia e tem influência significativa sobre ela.”

22 “Art. 6º (...) III – tem relações comerciais, inclusive de prestação de serviços ou fornecimento de insumos em geral, com a companhia, o seu acionista controlador ou sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum;”

que tenha por objetivo, observadas as características da regra ou norma superveniente, atender às mesmas finalidades”, nos termos do item 14.3 do RN2²³.

4.4.1. Percentual de Conselheiros Independentes

A RCVM 168 estabeleceu que os conselhos de administração devem contar com, no mínimo, 20% de conselheiros independentes, sem contemplar número mínimo de membros, tampouco regra de arredondamento.

Assim, considerando-se que o Nível 2 prevê regra de arredondamento para cima ou para baixo a depender do número fracionado obtido no cálculo dos 20%, nos termos do item 5.3.1²⁴, a mecânica adotada pela RCVM 168 tornou ineficaz tal dispositivo, uma vez que a regra da CVM não admite arredondamentos para baixo.

A B3, portanto, passará a avaliar, tanto no contexto dos processos de listagem, quanto na supervisão das companhias listadas no Nível 2, os critérios previstos na RCVM 168 para fins de cálculo do percentual mínimo de conselheiros independentes na composição do conselho de administração.

4.4.2. Critérios de Independência

Em relação aos critérios de independência, a RCVM 168 contempla conceito mais amplo e abrangente em comparação com o RN2²⁵, tornando, conseqüentemente, o conceito do RN2 insuficiente e ineficaz.

A B3, portanto, passará a avaliar, tanto no contexto dos processos de listagem quanto na supervisão das companhias listadas no Nível 2, os critérios previstos na RCVM 168 para fins de classificação de determinado conselheiro como independente.

4.4.3. Aferição da Independência

Com relação às etapas para aferição da independência, o RN2 contempla apenas a obrigação, no item 5.3.3 do RN2, de que “[a] *qualificação como Conselheiro(s)*

23 “14.3 Normas Supervenientes. Se qualquer disposição deste Regulamento de Listagem for considerada inválida ou ineficaz em razão de regra ou norma superveniente, a mesma será substituída por outra de conteúdo similar e que tenha por objetivo, observadas as características da regra ou norma superveniente, atender às mesmas finalidades. A eventual invalidade e/ou ineficácia de um ou mais itens não afetará as demais disposições deste Regulamento.”

24 “5.3.1 Quando em decorrência da observância do percentual referido no item 5.3, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (i) imediatamente superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5 (cinco décimos); ou (ii) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5 (cinco décimos).”

25 “‘Conselheiro Independente’ caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (vii) não receber outra remuneração da Companhia além daquela relativa ao cargo de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).”

Independente(s) será expressamente declarada na ata da assembleia geral que o(s) eleger”.

A RCVM 168, por sua vez, adota o mesmo mecanismo previsto no RNM, considerando-se modelo tripartite de avaliação, consistindo (i) na autodeclaração do conselheiro; (ii) em avaliação do conselho de administração inserida na proposta da administração; e (iii) em deliberação em assembleia.

Assim, a B3 passará a aferir, tanto no contexto dos processos de listagem quanto na supervisão das companhias listadas no Nível 2, o cumprimento da mecânica prevista no art. 7º do Anexo K da RCVM 80²⁶ para eleição dos conselheiros independentes.

4.5. Vigência

Por fim, a atuação da B3 em conformidade com os termos desta seção será aplicável aos mandatos iniciados a partir de 01.01.2023, em linha com a regra prevista no art. 8º do Anexo K da RCVM nº 80²⁷.

26 “Art. 7º A caracterização do indicado ao conselho de administração como conselheiro independente deve ser deliberada pela assembleia geral, que pode basear sua decisão: I – na declaração, encaminhada pelo indicado a conselheiro independente ao conselho de administração, atestando seu enquadramento em relação aos critérios de independência estabelecidos neste regulamento, contemplando a respectiva justificativa, se verificada alguma das situações previstas no § 2º do art. 6º; e II – na manifestação do conselho de administração da companhia, inserida na proposta da administração referente à assembleia geral para eleição de administradores, quanto ao enquadramento ou não do candidato nos critérios de independência. “Parágrafo único. O procedimento previsto neste artigo não se aplica às indicações de candidatos a membros do conselho de administração: I – que não atendam ao prazo de antecedência para inclusão de candidatos no boletim de voto, conforme disposto na regulamentação editada pela CVM sobre votação a distância; e II – mediante votação em separado nas companhias com acionista controlador.”

27 “Art. 8º O disposto nos arts. 4º a 7º só se aplica aos mandatos iniciados a partir de 1º de janeiro de 2023.”

5. Manifestação do Conselho de Administração em Oferta Pública de Aquisição

5.1. Apresentação

Na hipótese de realização de oferta pública de aquisição que tenha por objeto ações (“OPA”) de emissão de companhia listada no Novo Mercado ou no Nível 2, o seu Conselho de Administração deve se manifestar favorável ou contrariamente à aceitação da OPA, nos termos do RNM (artigo 21²⁸) e do RN2 (item 5.8²⁹).

A manifestação do Conselho de Administração é exigida em relação a qualquer OPA – seja ela voluntária ou obrigatória, nos termos da legislação e regulamentação vigentes – e independentemente de quem seja o ofertante (isto é, seja ele acionista ou terceiro).

Entretanto, na hipótese de OPA formulada pela própria companhia para o cancelamento de registro de companhia aberta, não se justifica a necessidade de manifestação do Conselho de Administração por meio de parecer sobre a aceitação da OPA. Com efeito, considerando a competência do órgão para a fixação da orientação geral dos negócios da companhia, na hipótese de o estatuto social exigir a realização de assembleia para deliberação sobre o cancelamento de registro, o Conselho de Administração se manifestará sobre a aceitação da OPA por meio da respectiva proposta para a assembleia, esvaziando a necessidade do parecer.

Nesse caso específico, o Conselho de Administração, ao fundamentar o cancelamento de registro ou ao formular proposta a ser deliberada em assembleia, deverá se manifestar sobre os itens indicados no respectivo regulamento (**conforme tópico 5.2** a seguir), de forma complementar ao exigido pela regulamentação aplicável. Cabe observar que a Resolução CVM nº 85/2022 determina que conste do edital da OPA de cancelamento de registro o direcionamento para acesso eletrônico à deliberação do órgão da companhia que tiver aprovado seu lançamento, contendo, entre outros, a justificativa da operação.

28 “Art. 21 O conselho de administração da companhia deve elaborar e divulgar parecer fundamentado sobre qualquer OPA que tenha por objeto as ações de emissão da companhia, em até 15 (quinze) dias da publicação do edital da referida OPA, no qual se manifestará, ao menos: I - sobre a conveniência e a oportunidade da OPA quanto ao interesse da companhia e do conjunto de seus acionistas, inclusive em relação ao preço e aos potenciais impactos para a liquidez das ações; II - quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à companhia; e III - a respeito de alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado. Parágrafo único. O parecer do conselho de administração deve abranger a opinião fundamentada favorável ou contrária à aceitação da OPA, alertando que é de responsabilidade de cada acionista a decisão final sobre a referida aceitação.”

29 “5.8 Manifestação do Conselho de Administração. O Conselho de Administração da Companhia deverá elaborar e tornar público parecer prévio fundamentado sobre toda e qualquer oferta pública de aquisição que tenha por objeto as ações de emissão da Companhia, no qual se manifestará: (i) sobre a conveniência e oportunidade da oferta quanto ao interesse do conjunto dos acionistas e em relação à liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade; (ii) sobre as repercussões da oferta sobre os interesses da Companhia; (iii) quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à Companhia; e (iv) outros pontos que considerar pertinentes. No parecer, o Conselho de Administração deverá manifestar opinião fundamentada favorável ou contrária à aceitação da oferta pública de aquisição de ações, alertando que é responsabilidade de cada acionista a decisão final acerca da aceitação, ou não, da referida oferta. 5.8.1 O parecer prévio fundamentado, referido no item 5.8 acima, deverá ser apresentado em até 15 (quinze) dias da publicação do edital da oferta pública de aquisição de ações.”

5.2. Objetivos da obrigação

A obrigação de manifestação do Conselho de Administração nos casos de OPA evidencia o reconhecimento, pela B3, da importância de participação efetiva desse órgão da administração, que deve agir de forma diligente na defesa dos interesses da companhia e de seus acionistas em eventos relevantes como, por exemplo, alteração de controle, aquisição de participação relevante por determinado acionista, saída de segmento especial ou cancelamento de registro de companhia aberta.

Como decorrência, no exercício dos seus deveres, a administração não pode se omitir ou manter-se neutra em relação à OPA, devendo se posicionar de forma clara e fundamentada.

A manifestação do Conselho de Administração permite que os acionistas tenham acesso à opinião técnica daqueles que têm o domínio da gestão e o conhecimento do contexto econômico-financeiro da companhia e do respectivo segmento de atuação, possibilitando que os acionistas tomem suas decisões de maneira informada.

5.3. Período para a manifestação do Conselho de Administração

Com o objetivo de permitir que os acionistas tenham tempo adequado para a tomada de decisão, o RNM e RN2 determinam que o parecer do Conselho de Administração deva ser apresentado em até 15 dias, contados da publicação do edital da OPA à qual se refere.

Não obstante, de modo a dar concretude ao exercício das responsabilidades dos administradores previstos na LSA, os membros do Conselho de Administração deverão se manifestar publicamente no curso do processo de discussão e análise do edital da OPA e do laudo de avaliação, sem prejuízo de divulgar a manifestação prevista nos Regulamentos.

Em situações excepcionais, de modo a assegurar a integridade e a hígidez do mercado de valores mobiliários, a imagem e reputação do Novo Mercado ou do Nível 2, bem como a adequada prestação de informações pelas companhias listadas, a B3 poderá determinar que os membros do Conselho de Administração se manifestem publicamente acerca do andamento da OPA, anteriormente ao respectivo registro e da divulgação das versões finais do edital e do laudo de avaliação.

A divulgação da manifestação deverá ser realizada via Sistema Empresas.Net, por meio da categoria “Reunião da Administração”, tipo “Conselho de Administração”, espécie “Ata”, com a devida indicação no campo “Assunto”.

Cabe destacar que, caso haja alteração substancial das condições da OPA mediante a publicação de aditivo ao edital ou divulgação de novas informações relevantes pelo ofertante, será necessária a realização de nova análise pelo Conselho de Administração, ao qual caberá alterar, ratificar ou complementar o parecer previamente divulgado.

A apresentação dessa nova manifestação deverá ocorrer em até 5 dias contados da publicação do aditivo ou da divulgação das informações, via Sistema Empresas.Net.

5.4. Responsabilidade pela manifestação do Conselho de Administração

De acordo com o RNM e o RN2, a responsabilidade pela elaboração e divulgação do parecer referente à OPA é do Conselho de Administração, como órgão colegiado, e não de seus membros individualmente.

Cabe ressaltar ainda que, como manifestação dos deveres de diligência e de lealdade do administrador, o parecer deve ser proferido sempre de maneira fundamentada, no interesse da companhia e da coletividade de seus acionistas. Nesse sentido, não obstante o disposto acima, caso algum administrador discorde do posicionamento adotado pelo órgão, poderá consignar sua divergência no próprio parecer, manifestando sua opinião individual sobre o assunto, sem prejuízo do disposto na legislação aplicável³⁰.

5.5. Conteúdo da manifestação do Conselho de Administração

Com o fim de nortear os membros do Conselho de Administração, o RNM e o RN2 estabelecem itens que devem ser abordados pelo órgão de forma a permitir que os acionistas tenham acesso a informações suficientes e adequadas para tomada de decisão em relação à OPA. Com efeito, a opinião dos administradores não deve ficar adstrita a fatos e a meras descrições dos procedimentos e das decisões tomadas pelo ofertante, que já foram objeto de divulgação por meio de fatos relevantes, comunicados ao mercado ou do próprio edital da OPA.

Caso o Conselho de Administração entenda necessário, não há obstáculo no RNM e RN2 à contratação de terceiros para a realização de estudos, relatórios ou *fairness opinion* – isto é, de opinião externa independente, imparcial e técnica com o fim de assessorar seus membros na elaboração do parecer.

Nesse ponto, é importante salientar que o Conselho de Administração não pode substituir sua manifestação por tais relatórios ou pela *fairness opinion*, devendo apenas utilizá-los como subsídio ou fonte de informação, para o exercício de seu dever estipulado nos Regulamentos, muito embora deva divulgá-los ao mercado.

Apesar de apresentarem diferenças pontuais de redação, o RNM e o RN2 estabelecem que o Conselho de Administração deve manifestar-se, em essência, no mínimo sobre itens semelhantes:

Nível 2	Novo Mercado
(i) sobre a conveniência e oportunidade da oferta quanto ao interesse do conjunto dos acionistas e em	I - sobre a conveniência e a oportunidade da OPA quanto ao interesse da companhia e do conjunto de

³⁰ Vide artigo 158, §1º da LSA, segundo o qual: “O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia geral”.

relação à liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade;	seus acionistas, inclusive em relação ao preço e aos potenciais impactos para a liquidez das ações;
(ii) sobre as repercussões da oferta sobre os interesses da Companhia;	
(iii) quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à Companhia; e	II - quanto aos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à companhia; e
(iv) outros pontos que considerar pertinentes.	III - a respeito de alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado.

Muito embora os itens (i) e (ii) do Nível 2, e o item I do Novo Mercado, apontados na tabela acima, façam menção explícita à OPA, a manifestação deve, quando aplicável, contemplar a análise da conveniência, oportunidade e repercussões da própria operação que ensejou a realização da OPA.

Nesse sentido, para que os administradores exercitem, de forma adequada, seus deveres fiduciários, tais itens devem ser analisados em consonância com o interesse social – elemento fundamental para balizar as operações e as manifestações relacionadas à OPA.

5.6. Conveniência e oportunidade

O Conselho de Administração deve se manifestar sobre o preço oferecido, inclusive sobre a metodologia e as premissas adotadas pelo avaliador, de acordo com as condições macroeconômicas, de mercado e do setor de atuação da companhia.

Adicionalmente, a manifestação deve contemplar alterações relevantes na situação financeira da companhia ocorridas desde a data das últimas demonstrações financeiras, informações trimestrais ou do edital (considerando o período posterior à sua publicação ou o período da OPA), devido aos possíveis impactos sobre a percepção do preço da OPA, bem como acerca dos riscos envolvidos na operação, como riscos regulatórios, legais ou de execução que possam ensejar a sua reversão.

5.7. Repercussões sobre os interesses da companhia

O Conselho de Administração deve se manifestar sobre a eventualidade de a operação que motivou a OPA criar valor para a companhia ou, contrariamente, se elevará os custos de capital ou reduzirá o retorno do investimento.

Nesse sentido, o órgão da administração deve incluir no parecer considerações sobre a existência de alternativas de criação de valor para os acionistas, possíveis cenários posteriores à operação que ensejou a realização da OPA, como, por exemplo, as sinergias que poderão ser verificadas como decorrência da operação ou os potenciais prejuízos que a atividade da companhia poderá sofrer com a alteração de controle, a saída de segmento especial ou o cancelamento de registro de companhia aberta, conforme o caso.

5.8. Planos estratégicos divulgados pelo ofertante

A consistência e a viabilidade dos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação aos negócios da companhia também deverão ser objeto da manifestação do Conselho de Administração.

5.9. Liquidez

O Conselho de Administração deve avaliar o impacto da OPA sobre a liquidez das ações de emissão da companhia no momento da sua realização e no momento posterior à operação.

Nesse sentido, o acionista deve ser informado sobre os possíveis impactos da OPA sobre a liquidez das ações de emissão da companhia e, caso a OPA venha a se concretizar, sobre o potencial de redução da liquidez, inclusive sobre o risco de as ações deixarem de ser negociadas em bolsa.

Exemplificativamente, cabe mencionar cenários em que, devido à realização da OPA:

- i. Ocorra redução do percentual de ações em circulação da companhia para patamar inferior aos parâmetros exigidos pelo RNM³¹ ou RN2³², situação na qual devem ser traçadas, pelo ofertante, estratégias para a sua recomposição, as quais também deverão ser objeto de análise pelo Conselho de Administração; ou
- ii. Ocorra saída do segmento especial e subsequente negociação das ações no segmento básico ou mesmo no mercado de balcão organizado ou não organizado.

5.10. Alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado

Os membros do Conselho de Administração deverão se posicionar a respeito das alternativas à aceitação da OPA, seja para rejeitá-la – considerando as perspectivas para a companhia, expectativas sobre alienação ou aquisição de ativos estratégicos, captação de recursos, alterações planejadas para a administração, redirecionamento estratégico e planos divulgados pelo ofertante, entre outros – seja para considerar a hipótese de formulação de uma OPA concorrente por outros ofertantes.

5.11. Outros pontos considerados pertinentes

O Conselho de Administração deve abordar, em seu parecer, outros pontos que considerar pertinentes e relevantes para os acionistas, tais como consequências econômicas da OPA

31 “Art. 10 A companhia deve manter ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo: I - 20% (vinte por cento) do capital social; ou II - 15% (quinze por cento) do capital social, desde que o volume financeiro médio diário de negociação das ações da companhia se mantenha igual ou superior a R\$20.000.000,00 (vinte milhões de reais), considerados os negócios realizados nos últimos 12 (doze) meses, observado o disposto no Art. 86.”

32 “3.5 Percentual Mínimo de Ações em Circulação. A companhia deve manter ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo: (i) 20% (vinte por cento) do capital social; ou (ii) 15% (quinze por cento) do capital social, desde que o volume financeiro médio diário de negociação das ações da companhia se mantenha igual ou superior a R\$20.000.000,00 (vinte milhões de reais), considerados os negócios realizados nos últimos 12 (doze) meses.”

para os administradores da companhia, como pagamentos extraordinários ou vencimento antecipado de opções de compra de ações.

6. Composição do Comitê de Auditoria

O RNM determina que as companhias listadas devem instalar comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, sendo vedada a participação “(...) de seus diretores, de diretores de suas controladas, de seu acionista controlador, de coligadas ou sociedades sob controle comum”, nos termos do art. 22, §3º do RNM³³.

O dispositivo em referência tem por finalidade assegurar que os membros do comitê de auditoria tenham a necessária independência para o adequado desempenho de suas funções.

Nesse sentido, baseando-se em interpretação teleológica, a vedação aplicável à participação de diretores da companhia, de suas controladas, de seu controlador, de coligadas ou sociedades sob controle comum, com igual razão estende-se à participação do próprio controlador ou de pessoas subordinadas aos diretores de tais sociedades.

Com efeito, interpretação diversa poderia conduzir à indicação de membros do comitê de auditoria com potencial dificuldade de pautar sua atuação na imparcialidade e ceticismo esperados, porquanto sujeitos à influência de pessoas – ou mesmo integrantes de áreas – cujas decisões e atividades deveriam ser por eles próprios avaliadas e supervisionadas.

Especialmente em decorrência da inclusão de profissionais que atuam em áreas responsáveis pelas atividades indicadas no art. 22, inciso IV do RNM³⁴. Exemplificativamente, não é admitida a inclusão de profissionais ligados à área de controladoria e contabilidade das companhias, cujo reporte final seria para o próprio diretor financeiro, responsável pela elaboração das demonstrações financeiras a serem avaliadas pelo comitê de auditoria, nos termos do art. 22, inciso IV, alínea ‘b’ do RNM³⁵.

Dessa forma, esclarece-se que não será permitida a participação no comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, de qualquer profissional que não possua a necessária independência para o exercício da função (ainda que meramente na qualidade de ouvinte relacionado a pessoas cuja participação seja vetada), em especial pela sua caracterização

³³ “Art. 22 (...) §3º É vedada a participação, como membros do comitê de auditoria da companhia, estatutário ou não estatutário, de seus diretores, de diretores de suas controladas, de seu acionista controlador, de coligadas ou sociedades sob controle comum”.

³⁴ “Art. 22 A companhia deve instalar comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve:

(...) IV - ser responsável por:

a) opinar na contratação e destituição dos serviços de auditoria independente;
b) avaliar as informações trimestrais, demonstrações intermediárias e demonstrações financeiras;
c) acompanhar as atividades da auditoria interna e da área de controles internos da companhia; d) avaliar e monitorar as exposições de risco da companhia;
e) avaliar, monitorar, e recomendar à administração a correção ou aprimoramento das políticas internas da companhia, incluindo a política de transações entre partes relacionadas; e
f) possuir 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”.

³⁵ Vide capítulo 10, seção 10.2 “Modelo das Três Linhas de Defesa”.

como acionista controlador ou pela existência de relação de subordinação com qualquer pessoa que, por força do disposto no art. 22, §3º do RNM, esteja impedida de ocupar o cargo.

7. Divulgação de Ato ou Fato Relevante ao Mercado Durante a Sessão de Negociação

7.1. Divulgações durante o Pregão

O Regulamento de Emissores, nos termos do art. 44³⁶, estabelece a obrigação de dar conhecimento de atos ou fatos relevantes à B3 e ao mercado (i) com antecedência mínima de 30 (trinta) minutos em relação à abertura do pregão; ou (ii) após o encerramento do pregão.

Nesse sentido, visando a garantir a disseminação uniforme do conteúdo veiculado por meio de fatos relevantes, a divulgação das informações deve ocorrer, sempre que possível, fora do horário de negociação, como determina o art. 5º, §1º da Resolução CVM nº 44/2021³⁷.

Entretanto, o art. 5º, §2º da Resolução CVM nº 44/2021³⁸ autoriza que o diretor de relações com investidores (“DRI”) requeira a suspensão da negociação com ações da companhia, caso se faça imprescindível a divulgação do fato relevante no curso do pregão.

A Resolução CVM nº 135/2022 prevê que os normativos das entidades administradoras de mercado devem prescrever regras para reger a suspensão da negociação, devendo-se considerar, dentre outras, a hipótese prevista no art. 96, §1º, inciso IV, quando **“houver a necessidade de divulgação de ato ou fato relevante durante o horário de negociação, estipulando prazos e medidas de natureza prévia que devem ser observados pelos emissores para possibilitar a avaliação pela entidade administradora de mercado organizado da necessidade da suspensão da negociação para a disseminação da informação relevante”**.

36 “Art. 44 Nos seguintes casos, o Emissor Listado deverá dar conhecimento de atos ou fatos relevantes à B3 e ao mercado (i) com antecedência mínima de 30 (trinta) minutos em relação à abertura do Pregão; ou (ii) após o encerramento do Pregão:

“I. Ações e Units lastreadas em ações;

“II. Cotas de Fundos Admitidas à Negociação em Mercado de Bolsa.

“§ 1º. As regras desta Seção aplicam-se aos Emissores de BDRs Patrocinados Nível II e III com lastro em ações, naquilo que não forem incompatíveis com as disposições aplicáveis nos países em que emitidos os valores mobiliários respectivos.

“§ 2º. Esta Seção também se aplica às divulgações ao mercado, realizadas por Fundos, quando tratem de modificações de Oferta de Distribuição, com potencial impacto na negociação de valores mobiliários Admitidos à Negociação”

37 “Art. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deve ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

“§1º Caso os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação simultânea em mercados de diferentes países, a divulgação do ato ou fato relevante deve ser feita, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios em ambos os países, prevalecendo, no caso de incompatibilidade, o horário de funcionamento do mercado brasileiro.”

38 “Art. 5º (...) § 2º Caso seja imperativo que a divulgação de ato ou fato relevante ocorra durante o horário de negociação, o Diretor de Relações com Investidores pode solicitar, sempre simultaneamente às entidades administradoras dos mercados, nacionais e estrangeiras, em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante, observados os procedimentos previstos nos regulamentos editados pelas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado sobre o assunto.”

Com efeito, quando se fizer absolutamente necessário que tal divulgação ocorra durante o pregão, o emissor deverá contatar a B3, previamente à efetiva divulgação, e observar os procedimentos para divulgação de fato relevante, a forma de interação entre o emissor e a B3, bem como o período de suspensão da negociação, aplicáveis a todas as companhias listadas na B3, nos termos do art. 45 do Regulamento de Emissores³⁹. O não atendimento da norma configura descumprimento ao Regulamento de Emissores e poderá ensejar a aplicação de sanções no contexto de processo de *enforcement*.

Orienta-se que, em caso de necessidade de contato para suspensão da negociação para divulgação de fato relevante durante o pregão, o emissor realize ligação telefônica para a DER da B3, por meio do número **+55 11 2565-6063**.

Uma vez recebida a ligação, a B3 suspenderá a negociação dos respectivos valores mobiliários, comunicando a efetivação da suspensão na mesma ligação telefônica. Efetivada a suspensão da negociação dos valores mobiliários, o emissor, na mesma ligação, será informado pela Diretoria de Emissores e Relacionamento da B3 de que deverá divulgar o fato relevante dentro do intervalo de 10 minutos, contados da suspensão.

Os procedimentos descritos acima podem ser resumidos no fluxograma a seguir.

³⁹ "Art. 45 Nos casos excepcionais em que for absolutamente necessária a divulgação de fato relevante durante a sessão de negociação, inclusive na hipótese de perda de controle sobre o sigilo da informação, o Emissor de que trata o artigo anterior deverá, previamente à efetiva divulgação, contatar a Diretoria de Emissores da B3, por meio de telefonema ao número indicado em material de orientação disponível no website da B3.

"§ 1º. A B3, na mesma ligação telefônica mencionada no caput:

"I. se durante o Pregão, suspenderá a negociação dos valores mobiliários, comunicando tal suspensão ao Emissor, que deverá, no prazo de 10 (dez) minutos, divulgar o fato relevante ao mercado; e

"II. se durante o After Market, determinará a realização de leilão, comunicando tal providência ao Emissor, para que este possa proceder à divulgação do fato relevante.

"§ 2º. A B3 divulgará ao mercado as decisões tomadas nos termos do parágrafo anterior, conforme aplicável, sendo que a duração da providência, bem como, em caso de suspensão, os procedimentos aplicáveis até a eventual reabertura da negociação, estão disciplinados no Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação.

"§ 3º. A depender das informações prestadas pelo Emissor, a B3 poderá não adotar o procedimento neste artigo, caso verifique que sua implementação poderá ser prejudicial ao funcionamento hígido, justo, regular e eficiente dos Mercados Organizados por ela administrados."

Divulgação de Fato Relevante durante a Sessão de Negociação

Interação entre o Emissor e a Diretoria de Emissores da B3



A depender do período da sessão de negociação impactado pela divulgação ou comunicação de fato relevante, a B3 adotará os procedimentos específicos descritos no [Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação](#) da B3. Além disso, para mais informações sobre os critérios para a suspensão da negociação consulte o [Regulamento de Negociação](#) da B3.

7.2. Divulgação Simultânea prevista no Segmento do Novo Mercado

No que diz respeito às companhias listadas no Novo Mercado, além de observarem o referido ofício, devem atender ao art. 27⁴⁰ do RNM, segundo o qual a companhia deve divulgar, em inglês, simultaneamente à respectiva divulgação em português, (i) fatos relevantes; (ii) informações sobre proventos, por meio de avisos aos acionistas ou comunicados ao mercado; e (iii) comunicação de seus resultados (*press release* de resultados).

Ademais, nos termos do parágrafo único do referido artigo, caso a divulgação de fato relevante decorra de informação que escape ao controle da companhia ou caso ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de sua emissão, a divulgação em inglês poderá ocorrer até o dia útil seguinte à divulgação em português.

⁴⁰ “Art. 27 A companhia deve divulgar, em inglês, simultaneamente à respectiva divulgação em português: I – fatos relevantes; II – informações sobre proventos, por meio de avisos aos acionistas ou comunicados ao mercado; e III – comunicação de seus resultados (*press release* de resultados). Parágrafo único. Caso a divulgação de fato relevante decorra de informação que escape ao controle da companhia ou caso ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de sua emissão, a divulgação em inglês poderá ocorrer até o dia útil seguinte à divulgação em português.”

8. Anexo ASG

8.1. Conteúdo

O Anexo ASG, divulgado pela B3 em 20/07/2023 junto ao Regulamento de Emissores, possui a finalidade de induzir as companhias listadas a adotarem boas práticas relacionadas a aspectos ambientais, sociais e de governança, estimulando, inclusive, a diversidade de gênero e a presença de grupos sub-representados na alta liderança.

O Anexo ASG apresenta três medidas a serem observadas pelas companhias por meio do mecanismo **"pratique ou explique"**, que demanda a apresentação de evidências da adoção das medidas propostas ou, em caso de não adoção ou adoção parcial da prática, a indicação da justificativa correspondente.

Nesse contexto, a B3 propõe que as companhias elejam pelo menos uma mulher e um membro de comunidade sub-representada⁴¹ como membro titular do conselho de administração ou da diretoria estatutária (**Medida ASG 1**).

Além disso, o Anexo ASG também prevê o estabelecimento, pelas companhias, em Política de Indicação aprovada pelo Conselho de Administração ou no Estatuto Social, de requisitos ASG para indicação de membros do conselho de administração e da diretoria estatutária, incluindo, no mínimo, procedimento de indicação que considere critérios de complementariedade de experiências e diversidade em matéria de gênero, orientação sexual, cor ou raça, faixa etária e inclusão de pessoas com deficiência (**Medida ASG 2**).

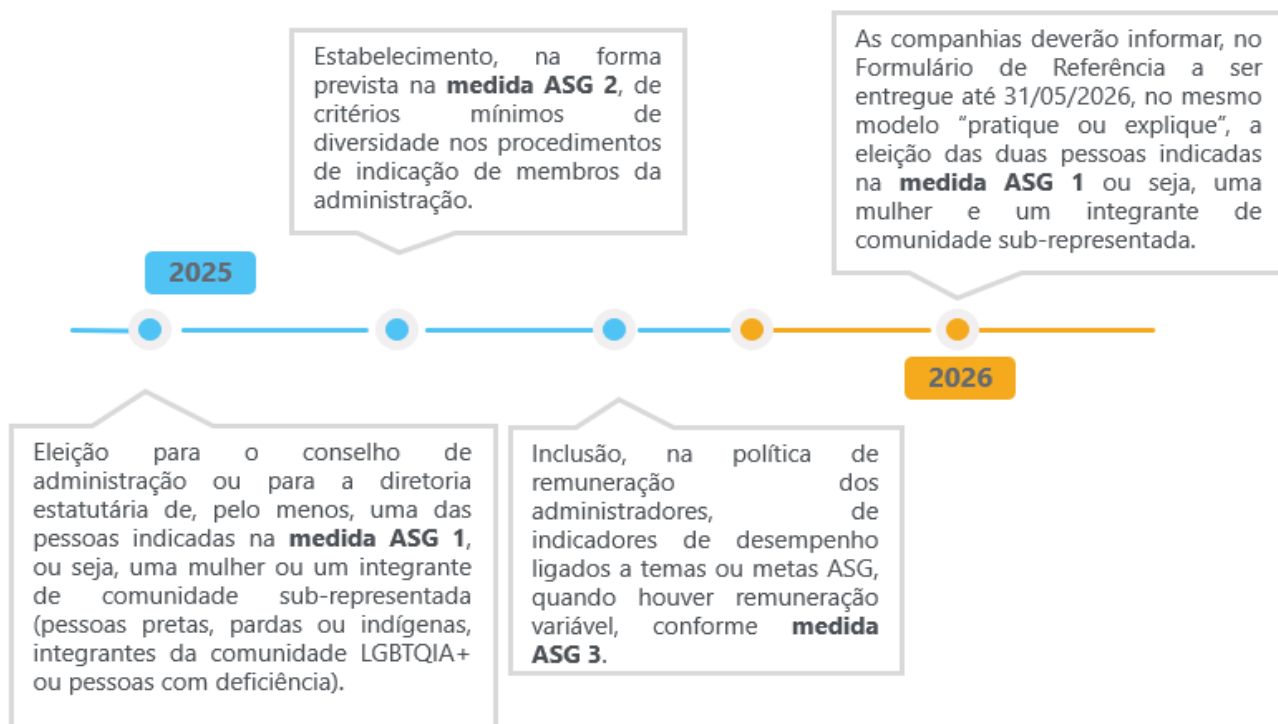
Adicionalmente, caso haja remuneração variável de administradores, a B3 propõe que as companhias incluam, na Política de Remuneração ou documento correspondente que formalize a Prática de Remuneração, indicadores de desempenho relacionados a temas ou metas ASG (**Medida ASG 3**).

Importante recordar que os reportes sobre adoção ou não das práticas previstas no Anexo ASG devem ser realizados no Formulário de Referência⁴² nas datas de apresentação obrigatória do documento, que deve ocorrer até 31/05 de cada ano para as companhias cujo exercício social termina em 31/12 – as demais devem observar o prazo de cinco meses após o término do exercício.

Os prazos para o cumprimento das medidas do Anexo ASG, no formato **"pratique ou explique"**, iniciam-se em 2025 e funcionam da seguinte maneira:

⁴¹ Assim entendido como qualquer pessoa que seja (a) "preta", "parda" ou "indígena", segundo classificação apresentada pelo IBGE, (b) integrante da comunidade LGBTQIA+, ou (c) pessoa com deficiência, nos termos da Lei 13.146/2015.

⁴² A indicação dos itens do Formulário de Referência em que as informações devem ser prestadas pode ser consultada nas notas de rodapé de cada Medida ASG disposta no "Anexo B – Medidas ASG" do Regulamento de Emissores.



Considerando a relevância do tema, a B3, em parceria com Instituto Locomotiva e iO Diversidade, divulgou em março de 2024, o “**Guia Mapeando a Diversidade nas Empresas - Desafios e Potencialidade do Censo Corporativo de Diversidade**”, com o intuito de indicar o passo a passo de cada uma das etapas de elaboração de um Censo Corporativo, com destaque sobre a importância da coleta de dados para o diagnóstico e promoção de boas práticas nessa área.

Adicionalmente, a B3 orienta a todos os emissores a consulta do “**Guia de Diversidade**”, também divulgado em parceria com o Instituto Locomotiva e iO Diversidade, com o objetivo de ajudar as empresas na sua jornada rumo à diversidade, equidade e inclusão.

8.2. Lei nº 15.177/2025: Reserva de vagas para mulheres

A **Lei nº 15.177/2025**, sancionada em 23/07/2025, representa mais um avanço para a promoção da equidade de gênero, ao prever a presença obrigatória de mulheres em cargos de liderança de determinadas empresas, além de outras medidas que aumentam a transparência a respeito da adoção de práticas mais inclusivas.

A lei estabelece a **reserva de, no mínimo, 30% de vagas para mulheres, como membros titulares do conselho de administração**, em empresas públicas, sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e outras companhias em que a União, o Estado, o Distrito Federal ou o Município, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto. Para as companhias abertas que não atendam a essas condições, a Lei possibilita a adesão facultativa a essa reserva de vagas.

O processo de implementação da regra será gradual, respeitando os seguintes percentuais mínimos, até o atingimento do total demandado pela lei (30%):

1. 10% a partir da primeira eleição para membros do conselho de administração que ocorrer após a entrada em vigor da lei;
2. 20% a partir da segunda eleição; e
3. 30% a partir da terceira eleição.

Após a terceira eleição, dentre as vagas reservadas para mulheres (30%), pelo menos 30% devem ser destinadas a mulheres negras ou com deficiência (ou seja, 30% de 30% das vagas serão preenchidas por esse público).

Há algumas conexões entre a Lei 15.177 e o Anexo ASG da B3 que vamos destacar neste capítulo do Guia, para auxiliar no atendimento de ambas as regras.

A primeira delas está entre reserva de vagas e a **Medida ASG 1**. Embora o Anexo ASG seja aplicado no modelo “pratique ou explique” e não determine uma reserva mandatória como na lei, há alguma similaridade entre os grupos abrangidos por ambas as regras.

A lei trata exclusivamente de mulheres, com reserva específica para mulheres negras e com deficiência. A Medida ASG 1 também é destinada a mulheres e inclui, de forma mais abrangente, pessoas negras, com deficiência e outras comunidades sub-representadas⁴³.

Diante dessa interseção entre as normas, destacamos que a companhia que cumprir as disposições da Lei nº 15.177, inclusive a reserva de vagas para mulheres negras ou com deficiência, estará em conformidade com a Medida ASG 1 do Anexo⁴⁴.

É importante salientar que a Medida ASG 1 trata da eleição de **pelo menos** duas pessoas: (i) uma mulher e (ii) um membro de comunidade sub-representada⁴⁵. No caso de uma companhia aderente à Lei nº 15.177, o membro de comunidade sub-representada pode ser uma mulher com deficiência ou autodeclarada negra.

Adicionalmente, em conjunto com o estabelecimento da reserva de vagas, a Lei nº 15.177 altera dispositivos da Lei 13.303 (Lei das Estatais) e da Lei 6.404 (Lei das S.A.), incluindo medidas adicionais de transparência sobre práticas de inclusão de mulheres. Importante destacar que **as alterações promovidas na Lei 6.404 serão aplicáveis às sociedades anônimas em geral, não somente às empresas sujeitas à reserva de vagas.**

⁴³ Dentre as pessoas mencionadas na Medida ASG 1, a Lei nº 15.177 apenas não abrange as comunidades LGBTQIA+ e indígenas.

⁴⁴ Como a reserva de vagas para mulheres negras ou com deficiência corresponde a 30% dentro do percentual de 30% reservado para mulheres em geral, empresas com conselho de administração composto por 5 membros ou menos ainda não estariam sujeitas, pela aplicação do percentual, à eleição obrigatória desse grupo específico. Por isso, ressaltamos que, para a adoção da Medida ASG 1, não bastaria observar apenas a reserva de 30% das vagas para mulheres, mas é necessário que uma pessoa de comunidade sub-representada – por exemplo, mulheres negras ou com deficiência – seja eleita.

⁴⁵ Assim entendido como qualquer pessoa que seja (a) “preta”, “parda” ou “indígena”, segundo classificação apresentada pelo IBGE, (b) integrante da comunidade LGBTQIA+, ou (c) pessoa com deficiência, nos termos da Lei 13.146/2015.

Nesse sentido, a segunda conexão entre a lei e o Anexo ASG que destacamos se refere ao relatório de administração previsto no art. 133 na Lei das S.A.

A Lei nº 15.177 alterou a Lei das S.A. para estabelecer que o **Relatório da Administração – de todas as companhias, sem exceções – incluirá a Política de Equidade adotada pela companhia**, além de outras informações⁴⁶.

A Medida ASG 2, por sua vez, propõe que as companhias, por meio de seu estatuto ou **Política de Indicação**, estabeleçam requisitos ASG no procedimento de indicação de membros do conselho de administração e da diretoria estatutária, incluindo critérios mínimos de diversidade, como (i) complementariedade de experiências; e (ii) diversidade em matéria de gênero, orientação sexual, cor ou raça, faixa etária e inclusão de pessoa com deficiência.

Diante disso, orientamos que a **Medida ASG 2 poderá ser atendida por meio da Política de Equidade, a ser reportada no Relatório de Administração, desde que essa inclua os critérios e procedimentos de indicação definidos no art. 5⁴⁷ do Anexo ASG**.

Além disso, com o objetivo de evitar duplicidade de informações entre o Relatório de Administração e o Formulário de Referência, apresentamos outra orientação, em relação à forma de reporte do cumprimento da Medida ASG 2.

O Anexo ASG demanda que as evidências de adoção das Medidas ou a justificativa para a sua não adoção sejam apresentadas em campos específicos do Formulário de Referência. No entanto, a companhia que optar pela implementação da Medida ASG 2 por meio da Política de Equidade mencionada pela Lei 15.177, bem como **seu reporte adequado no Relatório da Administração**, ficará dispensada de apresentar as evidências de cumprimento da Medida ASG 2 no Formulário de Referência. Essa orientação tem como o objetivo otimizar a apresentação de informações em documentos elaborados pelas companhias e reduzir custos de observância regulatória.

⁴⁶ “Art. 133. (...) § 6º O relatório previsto no inciso I do caput deste artigo incluirá a política de equidade adotada pela companhia e deverá conter, entre **outras informações relevantes**: I – a quantidade e a proporção de mulheres contratadas, por níveis hierárquicos da companhia; II – a quantidade e a proporção de mulheres que ocupam cargos na administração da companhia; III – o demonstrativo da remuneração fixa, variável e eventual, segregada por sexo, relativa a cargos ou funções similares da companhia; IV – a evolução comparativa dos indicadores previstos nos incisos I, II e III deste parágrafo entre o exercício findo e o exercício imediatamente anterior.” (destacou-se)

⁴⁷ Art. 5º. Medida ASG 2: estabelecer, no estatuto social ou em Política de Indicação aprovada pelo conselho de administração, requisitos ASG para indicação de membros do conselho de administração e da diretoria estatutária, incluindo, no mínimo, **procedimento de indicação que considere critérios de: I - complementariedade de experiências; e II - diversidade em matéria de gênero, orientação sexual, cor ou raça, faixa etária e inclusão de pessoa com deficiência**. (destacou-se)

9. Política de Indicação

9.1. Apresentação

O RNM, em seu art. 33, dispõe que a Política de Indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária deve contemplar, no mínimo:

- i. os critérios para a composição do conselho de administração, de seus comitês de assessoramento e da diretoria estatutária, como por exemplo, complementaridade de experiências, formação acadêmica, disponibilidade de tempo para o desempenho da função e diversidade; e
- ii. o processo de indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária.

Diante do conteúdo apresentado no **capítulo 8** deste Guia, entendeu-se oportuna a elaboração de breve orientação sobre a Política de Indicação e sua conexão com o proposto pela B3 por meio do Anexo ASG.

9.2. Medida ASG 2

O **Anexo ASG propõe**, por meio da **Medida ASG 2**⁴⁸ – no modelo “pratique ou explique” –, a implementação de determinadas práticas relacionadas aos procedimentos para indicação de membros para os **órgãos de administração**. Enquanto isso, **o RNM exige** que todas as companhias listadas no segmento contemplem, no mínimo, o processo de indicação e os critérios necessários para composição de seu **conselho de administração, seus comitês de assessoramento e sua diretoria estatutária**.

É necessário destacar, portanto, que, enquanto a **Medida ASG 2** do **Anexo ASG** aborda práticas de indicação para diretoria estatutária e conselho de administração, as disposições do RNM sobre a Política de Indicação abrangem, além desses órgãos, os comitês de assessoramento do conselho de administração da companhia⁴⁹.

9.3. Aderência à Política de Indicação

O RNM, no parágrafo único do art. 25, dispõe que o regimento do conselho de administração deve prever que o órgão incluirá, na proposta da administração referente à assembleia geral para eleição de administradores, sua manifestação contemplando:

⁴⁸ Art. 5º. Medida ASG 2: estabelecer, no estatuto social ou em Política de Indicação aprovada pelo conselho de administração, requisitos ASG para indicação de membros do conselho de administração e da diretoria estatutária, incluindo, no mínimo, procedimento de indicação que considere critérios de: I. complementariedade de experiências; e II. diversidade em matéria de gênero, orientação sexual, cor ou raça, faixa etária e inclusão de pessoa com deficiência.

⁴⁹ Sem prejuízo dessa distinção, as companhias que não estejam listadas no Novo Mercado podem, ao estabelecer seu procedimento de indicação nos moldes da Medida ASG 2 do Anexo ASG, estender a sua abrangência a eventuais comitês de assessoramento.

- i. A aderência de cada candidato ao cargo de membro do conselho de administração à política de indicação; e
- ii. as razões, à luz do disposto neste regulamento e na declaração mencionada no Art. 17, pelas quais se verifica o enquadramento de cada candidato como conselheiro independente.

Sendo assim, o regimento interno do conselho de administração das companhias deve conter previsão expressa no sentido de que, quando da elaboração da proposta da administração referente à assembleia geral para eleição de administradores, o órgão deve incluir sua manifestação acerca dos pontos acima.

Nos termos do art. 33 do RNM, a Política de Indicação deve prever os critérios considerados para composição do conselho de administração, de seus comitês de assessoramento e da diretoria estatutária, como, por exemplo: complementaridade de experiências, formação acadêmica, disponibilidade de tempo para o desempenho da função e diversidade.

Sem prejuízo da previsão de outros elementos que sejam aplicáveis ao cenário de cada companhia, orienta-se que a Política de Indicação contemple critérios para composição de um órgão diverso e com múltiplas competências, isto é, composto por candidatos com conhecimentos distintos, bem como habilidades, experiências (profissional e acadêmica), atuação profissional e diversidade de gênero, orientação sexual, cor ou raça, faixa etária e inclusão de pessoa com deficiência, em linha, inclusive, com o estabelecido no Anexo ASG da B3.

Com efeito, recorda-se que o Anexo ASG – por meio do modelo “pratique ou explique” – propõe que a Política de Indicação ou Estatuto Social contemple aspectos mínimos a serem considerados no procedimento de indicação de órgãos da administração, conforme previsto no art. 5º do Anexo B do Regulamento de Emissores: (i) complementariedade de experiências; e (ii) diversidade em matéria de gênero, orientação sexual, cor ou raça, faixa etária e inclusão de pessoa com deficiência.

Por fim, ainda em relação ao processo de indicação, cumpre ressaltar que o Ofício Circular Anual da SEP de 2025, em seu item 7.1.5., determina que exigências de apresentação de informações sobre candidatos previamente à assembleia geral, ainda que previstas em Estatuto Social, não podem ser usadas como uma imposição para obstar o direito dos acionistas, previstos na Lei 6.404/76, de indicar e eleger membros para o Conselho de Administração ou Fiscal, no próprio momento da assembleia geral.

10. Política e Estruturas de Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Compliance

10.1. Apresentação

O RNM, em seu art. 34, dispõe que a política de gerenciamento de riscos deve contemplar, no mínimo, os processos e, em cada caso, os responsáveis pela identificação, pela avaliação e pelo monitoramento de riscos relacionados à companhia ou seu setor de atuação, tais como riscos estratégicos, operacionais, regulatório, financeiro, político, tecnológico e ambiental.

10.2. Modelo das Três Linhas de Defesa

O Novo Mercado estrutura os requisitos pertinentes à fiscalização e controle da companhia (Seção VIII do Capítulo I do RNM) inspirado no modelo das três linhas de defesa do **Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO**⁵⁰.

Nesse contexto, as companhias devem dispor de uma **primeira linha de defesa**, compreendendo os usuários e gestores dos processos, diretamente responsáveis pela detecção de riscos e implementação de controles no cotidiano das atividades que executam.

Além disso, a companhia deve contar com uma **segunda linha de defesa** que ofereça *expertise*, estabeleça processos e desenvolva ferramentas de monitoramento e supervisão, de forma a respaldar o gerenciamento de riscos executado pela primeira linha de defesa, bem como assegurar-lhe efetividade e conformidade com as normas e recomendações aplicáveis.

Importante mencionar que, embora a segunda linha possa reportar à diretoria executiva, não se admite a acumulação com atividades operacionais, conforme o art. 24 do RNM⁵¹, uma vez que tais áreas careceriam da isenção necessária para executar as suas funções de gerenciamento de risco. Desse modo, a segunda linha frequentemente se estrutura em área(s) autônoma(s) de *compliance*, controles internos e riscos corporativos.

Por último, faz-se necessário que a companhia tenha, como **terceira linha de defesa**, uma auditoria interna própria ou terceirizada, precipuamente responsável por aferir a qualidade

⁵⁰ Nos termos do Edital da Segunda Fase de Audiência Pública, de 06/01/2017, que resultou no RNM: “A obrigação de se dispor de uma área responsável especificamente pela função de compliance, ainda que transitoriamente acumulada com a função de auditoria interna, foi substituída pela **obrigação de se implantar as funções de conformidade, controles internos e riscos, sendo vedada apenas a sua acumulação com atividades operacionais, conferindo mais flexibilidade para a implantação das 3 (três) linhas de defesa previstas pelo Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).**” (Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/E7/96/C3/4F/89D68510AA6F5585790D8AA8/Edital-Segunda-Fase-Audiencia-Publica.pdf>. Destacou-se, itálico no original)

⁵¹ “Art. 24 A companhia deve implantar funções de *compliance*, controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais.

Parágrafo único. Para os fins deste dispositivo, consideram-se atividades não operacionais, entre outras, as desenvolvidas pelas áreas jurídica, de controladoria, de auditoria interna e de relações com investidores”.

e a efetividade dos processos de gerenciamento de riscos, controle e governança da companhia, com reporte ao conselho de administração, diretamente ou por meio do comitê de auditoria, para que lhe seja assegurada objetividade e independência no desempenho de suas funções, nos termos do art. 23 do RNM⁵². Além disso, em razão dessa estrutura de reporte e das funções desempenhadas pela terceira linha de defesa, profissionais da auditoria interna não devem fazer parte da composição do comitê de auditoria.

Sem prejuízo disso, a diretoria, o conselho de administração e o comitê de auditoria, conquanto não integrem as três linhas de defesa, possuem atribuições próprias essenciais no âmbito dos processos de gerenciamento de riscos, controles internos e *compliance*. Com efeito, a alta administração deve estabelecer os objetivos da organização e as estratégias para alcançá-los, instituindo, monitorando e suportando as estruturas de governança apropriadas⁵³.

10.3. Conteúdo da Política de Gerenciamento de Riscos

Nos termos do art. 34 do RNM, a política de gerenciamento de riscos da companhia deve descrever **“os processos e, em cada caso, os responsáveis pela identificação, pela avaliação e pelo monitoramento de riscos relacionados à companhia ou seu setor de atuação (...)”**.

Para tanto, a política deve abordar a estrutura, as atribuições e os relacionamentos hierárquicos de cada órgão, comitê, área ou estruturas similares, envolvidos nos processos de gerenciamento de riscos, controles internos **e compliance**, contemplando-se as três linhas de defesa indicadas, bem como os órgãos da administração e seus comitês de assessoramento.

Vale destacar que se tem observado a apresentação de políticas que não abordam um ou mais componentes da estrutura ou que o fazem, mas sem revelar o modo como se posicionam e se relacionam dentro da estrutura organizacional da companhia. Verificou-se também a sobreposição entre as linhas de defesa em certas políticas, em prejuízo da isenção necessária ao desempenho adequado das atividades de cada área, em desalinhamento com o RNM e o modelo do COSO.

52 “Art. 23 A companhia deve dispor de área de auditoria interna própria: I – cujas atividades sejam reportadas ao conselho de administração diretamente ou por meio do comitê de auditoria; II – que possua atribuições aprovadas pelo conselho de administração; III – que tenha estrutura e orçamento considerados suficientes ao desempenho de suas funções, conforme avaliação realizada pelo conselho de administração ou pelo comitê de auditoria ao menos uma vez ao ano; e IV – que seja responsável por aferir a qualidade e a efetividade dos processos de gerenciamento de riscos, controle e governança da companhia. Parágrafo único. Alternativamente à constituição de área própria de auditoria interna, a companhia poderá contratar auditor independente registrado na CVM, responsável por essa função.”

53 Nesse sentido, pode-se mencionar, por exemplo, as competências mínimas do comitê de auditoria requeridas pelo Novo Mercado – incluindo as de acompanhar as atividades da auditoria interna e da área de controles internos da companhia, e de avaliar e monitorar as exposições de risco da companhia (art. 22, IV, “c” e “d”, do Regulamento) –, bem como a responsabilidade do conselho de administração em aprovar as atribuições da auditoria independente e, diretamente ou por meio do comitê de auditoria, avaliar, ao menos anualmente, a suficiência da estrutura e orçamento da referida área para o adequado desempenho de suas funções (art. 23, II e III do Regulamento).

Diante disso, cumpre esclarecer que se faz necessário a indicação clara das relações hierárquicas de cada área (preferencialmente por meio da inclusão de um organograma), a fim de demonstrar as linhas de reporte e evidenciar os mecanismos que lhes assegurem, conforme o caso, o grau necessário de independência.

Por fim, destaca-se que as companhias devem, no item pertinente aos “Recursos Humanos” do Formulário de Referência, discriminar o número de empregados envolvidos nas atividades de auditoria interna, *compliance*, controles internos e riscos corporativos, com o intuito de demonstrar o porte e o efetivo funcionamento das áreas em questão.

10.4. Ofício Circular nº 49/2021-PRE

Apesar de o Novo Mercado prever a necessária criação das mencionadas estruturas de fiscalização e controle, bem como a necessidade de confeccionar, dentre outras, a política supramencionada, em vista da elevada demanda de pedidos de listagem ao longo dos anos de 2020 e 2021, a B3 identificou que as companhias enfrentavam um desafio especial na organização destas estruturas e confecção das políticas em paralelo a condução das reuniões para captação de investidores e preparação dos demais documentos exigidos pela regulamentação para obtenção de registro de companhia aberta e realização do IPO.

Diante disso, foi divulgado, em 13/05/2021, o Ofício Circular nº 49/2021-PRE (“OC 49”)⁵⁴, voltado às companhias que pretendiam se listar no Novo Mercado, de forma a diferir o cumprimento de determinadas normas do segmento, que podiam ser consideradas custosas às companhias, especialmente àquelas fechadas e de menor porte.

A B3 permitiu, portanto, por meio do OC 49, que as companhias obtivessem prazo adicional para se adaptarem **“(…) à Subseção III da Seção VII, bem como às Seções VIII e X do Regulamento, ressalvados: (i) o art. 22, porquanto se considera imprescindível que as companhias, desde a listagem, contem com um Comitê de Auditoria, inclusive para lhes auxiliar no processo de posterior estruturação das demais áreas de fiscalização e controle, assim como na elaboração das políticas corporativas; e (ii) o art. 31 e inciso V do art. 32, tendo-se em vista que o Código de Conduta e a Política de Negociação de Valores Mobiliários são documentos particularmente relevantes exigidos desde a versão anterior do Regulamento”**.

A adaptação integral ao RNM, nos termos do OC 49, possui prazo máximo de 12 meses, contados da data de início de negociação. Visando a fornecer o adequado *disclosure* aos investidores, as companhias que utilizem o prazo concedido, por meio do OC 49, devem, à luz de seus termos, **“(…) indicar, com destaque, em seu formulário de referência (notadamente, os fatores de risco e sinalização das estruturas pendentes na descrição dos controles internos) e na documentação da oferta (prospecto, fato relevante, aviso ao mercado e aviso de encerramento), as estruturas e os documentos que ainda estão**

⁵⁴ O Ofício nº 49/2021-PRE pode ser acessado em: https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/regulacao-de-emissores/atuacao-orientadora/interpretacoes.htm.

em fase de implantação/elaboração ou aprimoramento para aderir integralmente ao Novo Mercado, bem como os prazos previstos em seu cronograma de trabalho para conclusão da adaptação".

Orienta-se que as companhias, conforme aplicável, observem os prazos indicados no referido ofício. O OC 49 foi elaborado em caráter experimental, contemplando prazo de duração de 24 meses, automaticamente renovado por períodos de 12 meses, caso a B3 não o revogue. Com efeito, na eventualidade de a B3 revogá-lo, será sinalizado, na ocasião, o tratamento a ser dispendido às companhias que estiverem, naquele momento, em processo de listagem.

11. Política de Transações com Partes Relacionadas

O RNM, em seu art. 35, dispõe que a política de transações com partes relacionadas (“Política de TPR”) deve contemplar, no mínimo:

- i. os critérios que devem ser observados para a realização de transações com partes relacionadas;
- ii. os procedimentos para auxiliar a identificação de situações individuais que possam envolver conflitos de interesses e, conseqüentemente, determinar o impedimento de voto com relação a acionistas ou administradores da companhia;
- iii. os procedimentos e os responsáveis pela identificação das partes relacionadas e pela classificação de operações como transações com partes relacionadas; e
- iv. a indicação das instâncias de aprovação das transações com partes relacionadas, a depender do valor envolvido ou de outros critérios de relevância.

Assim, primeiramente, a Política de TPR deve indicar as condições a serem observadas para a realização de tais transações, nos termos do art. 35, inciso I, do RNM e conforme definição contida no Pronunciamento Contábil CPC 05 (R1)⁵⁵.

Além disso, deve-se também descrever os fluxos e procedimentos adotados para identificar e classificar as transações (art. 35, inciso III, do RNM), sendo que tal classificação deve ser realizada com base em critérios pré-definidos de relevância (e.g. tipo de parte relacionada, valor envolvido e realização ou não no curso regular dos negócios), a fim de que a transação seja submetida à aprovação da instância adequada (art. 35, inciso IV, do RNM).

Em outros termos, é pressuposto da adoção de uma Política de TPR que exista correlação entre o grau de relevância de uma transação com parte relacionada e a alçada competente para aprová-la, no sentido de assegurar observância das condições impostas pela política e pela legislação e regulamentação aplicáveis.

Nesse sentido, cumpre esclarecer que não atendem aos requisitos do Novo Mercado as políticas que meramente enunciam princípios gerais relacionados à necessidade de comutatividade e equidade das transações, sem definir, por exemplo: **(i)** quando as transações podem ser aprovadas pela diretoria e quando precisariam ser submetidas à deliberação do conselho de administração ou, eventualmente, da assembleia geral⁵⁶; **(ii)** os responsáveis por dar o regular encaminhamento ao processo de aprovação, respeitando-se o grau de formalização exigido, as alçadas aplicáveis e a eventual necessidade de

55 Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=36>

56 Recordar-se que a Lei 14.195/2021 alterou a LSA para prever como competência privativa da assembleia geral a deliberação, “(...) quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas, a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado” (art. 122, inciso X da LSA).

pareceres prévios; e (iii) os responsáveis por fiscalizar a adequação das transações celebradas às diretrizes da política.

Sem prejuízo disso, e em linha com a descrição das instâncias de aprovação, destaca-se, também, que a política deve estabelecer os procedimentos para auxiliar a identificação de situações individuais que possam envolver conflitos de interesses e, consequentemente, determinar o impedimento de voto com relação a acionistas ou administradores da companhia.

Ademais, tem-se observado a apresentação de Políticas de TPR (ou mesmo de estatutos sociais) que, embora possam cumprir os requisitos acima, restringem indevidamente o alcance da política, seja limitando o conceito de transações com partes relacionadas, seja prevendo hipóteses de isenção de aplicação dos procedimentos previstos.

Nesse particular, destaca-se que o estabelecimento de uma Política de TPR visa a estruturação de procedimentos destinados a mitigar situações de conflitos de interesse e assegurar que tais transações ocorram de forma comutativa, em condições de mercado e no melhor interesse da companhia. Especificamente nos casos em que inexistem maiorias distintas que deliberem de forma independente e no interesse de cada companhia, tais procedimentos são particularmente necessários.

Nesse sentido, o art. 245 da LSA⁵⁷ impõe que operações envolvendo sociedades coligadas, controladoras ou controladas devem observar **“condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado”**, sob pena de responsabilidade dos administradores.

Assim, companhias que contemplem, em suas Políticas de TPR, exceções a procedimentos nelas estabelecidos, por exemplo, operações entre a companhia e controladas, ou entre diferentes controladas, com os parâmetros exigidos pelo Novo Mercado e com os deveres que a lei impõe aos administradores da companhia estão sujeitas a exigências no âmbito do processo de listagem.

Por outro lado, é natural que algumas transações entre partes relacionadas não sejam submetidas aos termos da Política de TPR, como, por exemplo, aquelas realizadas com subsidiárias integrais da companhia; ou com regime próprio de aprovação, como a remuneração paga aos administradores nos limites deliberados em assembleia geral.

57 “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

12.Reorganização Societária

12.1. Introdução

A B3 tem constatado um crescente número de casos e consultas envolvendo a discussão sobre a aplicabilidade do art. 46 do RNM, que dispõe o seguinte:

“Art. 46 Na hipótese de reorganização societária que envolva a transferência da base acionária da companhia, as sociedades resultantes devem pleitear o **ingresso** no **Novo Mercado** em até 120 (cento e vinte) dias da data da assembleia geral que deliberou a referida reorganização.

Parágrafo Único. Caso a reorganização envolva sociedades resultantes que não pretendam pleitear o **ingresso** no **Novo Mercado**, a maioria dos titulares das **ações em circulação** da **companhia** presentes na assembleia geral deve dar anuência a essa estrutura.” (negrito no original)

Em especial, verificou-se a existência de incerteza quanto à sujeição, ao regime do dispositivo em questão, de operações em que, sem ser por meio de fusão, cisão ou incorporação, ativos são apartados da companhia listada no Novo Mercado e entregues, no todo ou em parte, aos mesmos acionistas, mas sob uma estrutura organizacional distinta e alheia ao segmento de listagem. Incluem-se nesses casos operações de redução de capital com entrega de ativos e operações de distribuição de dividendos *in natura*.

Com o intuito de orientar os emissores e assessores legais acerca do objetivo do referido dispositivo e consequente cumprimento adequado do RNM, bem como conferir maior previsibilidade e segurança jurídica ao mercado de capitais brasileiro, a B3 editou esta seção.

12.2. Interpretação

12.2.1. Conceito de Reorganização Societária

Inicialmente, cumpre destacar que o conceito de “reorganização societária” não é definido pela lei ou regulamentação. A LSA sequer utiliza a palavra reorganização.

Ainda que por vezes o conceito de reorganização societária seja, inicialmente, associado às espécies disciplinadas no Capítulo XVIII da LSA – isto é, transformação, incorporação, fusão e cisão total ou parcial –, em momento algum, a lei limita a reorganização a tais operações.

Desse modo, resta claro que a expressão, tanto na acepção comum, quanto na sua aplicação técnica, alcança outros tipos de operação.

Com efeito, o Colegiado da CVM, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2017/500 (“Caso Battistella”), reconheceu, nos termos do voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, a existência de uma pluralidade de meios aptos à consecução de uma reorganização societária:

“32. A Lei nº 6.404/1976 regula uma série de negócios jurídicos, estabelecendo um regramento próprio para cada um. Embora o conceito de reorganização societária seja usualmente empregado para se referir às quatro espécies de negócios regulados no Capítulo XVIII da lei societária – transformação, incorporação, fusão e cisão – **outros negócios jurídicos também podem ser, e comumente são utilizados em operações de reorganização, aqui entendidas em uma acepção lata, inclusive produzindo resultados similares àqueles que são alcançados por meio das figuras típicas antes mencionadas.**” (destacou-se).

Naquele caso, o cerne da discussão consistia, simplificada e resumidamente, em determinar se a escolha da companhia por realizar uma redução de capital com entrega de ativos, ao invés de uma cisão, poderia representar desvio de finalidade e abuso do poder de controle, em vista dos direitos potencialmente subtraídos dos acionistas (e.g. direito de retirada via exercício do recesso). O Colegiado entendeu que, como a lei societária estabelece requisitos substancialmente distintos para cada instituto, a escolha de um ou outro negócio jurídico, que permitam alcançar resultados funcionalmente equivalentes, cabe aos particulares, e não à CVM.

O RNM não estabelece regimes distintos para cada instituto (cisão e redução de capital, por exemplo): apresenta uma regra geral, aplicável a qualquer operação em que se verifique a ocorrência de dado efeito, qual seja, a “transferência da base acionária”. No próprio Caso Battistella, o Diretor Relator reconheceu, em tese, a possibilidade e os méritos dessa forma alternativa de regulação, baseada em efeitos:

“35. A lei societária poderia ter trilhado um caminho diferente, estabelecendo requisitos em função dos efeitos que se pretende produzir em uma operação, independentemente do seu nomen iuris, em vez de consagrar institutos diversos, sujeitos a regimes específicos. Creio que existem **bons argumentos para se defender uma abordagem funcional, que parece mais efetiva na perspectiva de proteção dos direitos dos acionistas,** sobretudo os minoritários, muito embora reconheça que cada opção legislativa tem vantagens e desvantagens, (...).”

(destacou-se)

Por sua vez, a Diretora Flavia Perlingeiro complementou a análise, qualificando, em concreto, o art. 46 do RNM como uma dessas regras em que o elemento de maior relevância é o resultado produzido pela operação, independentemente de sua designação específica:

“19. Observe-se que, com relação às companhias listadas no Novo Mercado, o Regulamento do Novo Mercado dá tratamento mais abrangente à questão das reorganizações societárias, estabelecendo que, em hipótese que envolva a transferência da base acionária da companhia **(sem se referir apenas a fusões, incorporações ou cisões),** as sociedades resultantes devem pleitear o ingresso no Novo Mercado, em até 120 dias da data da assembleia geral (...).”

(destacou-se)

Dessa forma, considera-se que, para os fins do RNM, o conceito de reorganização societária não se restringe às mencionadas hipóteses disciplinadas pela LSA⁵⁸, devendo, ao contrário, abranger qualquer operação ou conjunto de operações que possam produzir o efeito que a norma pretende evitar, ou seja, a transferência, sem anuência do *Free Float*, da base acionária para sociedades que não sejam listadas e não possam ou pretendam se listar no Novo Mercado.

⁵⁸ Nesta mesma linha, José Engrácia Antunes, destacando as situações de negociação de transmissão empresarial, afirma que **“(...) a fusão e a cisão, constituindo exemplos mais conhecidos e importantes, estão longe de esgotar a imensa panóplia das operações de reorganização societária aptas a funcionar como mecanismo negociais da transmissão empresarial indireta (...).”** (ANTUNES, José Engrácia. A empresa como objecto de negócios – ‘asset deals’ versus ‘share deals’. Revista da Ordem dos Advogados, vol 2/3, n.º 68, 2008. pp. 740)

12.3. Transferência de Base Acionária

O conceito de transferência de base acionária abrange qualquer operação em que o acionista passa a ter parte ou totalidade do seu investimento, anteriormente detido por meio da companhia listada no Novo Mercado, detido por qualquer outro meio.

A esse respeito, cumpre esclarecer que a transferência, para os acionistas, da propriedade de veículo que concentra ativos da companhia corresponde à própria transferência da base acionária da companhia para o veículo em questão, mesmo que tal base acionária subsista em ambas as estruturas, de forma total ou parcialmente “espelhada”.

Em um cenário limite, a companhia, após transferências substanciais de seu ativo, poderia permanecer como “casca” no Novo Mercado, ao passo que as operações continuariam normalmente em outra estrutura, com os mesmos acionistas, mas sem as proteções do segmento de listagem.

Por esse motivo, para os fins do RNM, considera-se como “transferência da base acionária” qualquer evento pelo qual o investimento dos acionistas – seja ele consubstanciado em participação acionária ou nos ativos a que esta participação se refere –, seja migrado de uma companhia de Novo Mercado para um veículo de investimento ou valor mobiliário que não se sujeite ao RNM.

12.4. Sociedades Resultantes

Em relação ao conceito de “sociedades resultantes”, cabe esclarecer que abrange qualquer veículo para o qual seja transferida a base acionária, independentemente de ser uma sociedade ou fundo de investimento, do local e do momento de sua constituição.

Oportuno esclarecer que, mesmo em casos típicos de reorganização, como as incorporações, é possível que a companhia de Novo Mercado, ou parcela dela, seja incorporada por sociedade pré-existente que não pertença ao segmento. A circunstância temporal em que ocorreu a constituição da incorporadora não impacta o racional normativo no sentido de que, salvo anuência específica do *Free Float*, os acionistas têm direito a permanecer no Novo Mercado.

Portanto, para os fins do RNM, a expressão “sociedades resultantes” abarca aquelas que continuam existindo após a reorganização societária, sendo irrelevante se foram constituídas previamente ou para esta finalidade específica.

12.5. Supervisão e Enforcement

Considerando o acima exposto, a B3 realizará a supervisão e *enforcement* do cumprimento art. 46 do RNM, visando à preservação dos princípios que regem o Novo Mercado e à proteção dos direitos assegurados pelo segmento aos acionistas minoritários das companhias nele listadas.

Nesse sentido, quaisquer operações de reorganização societária, que envolvam a transferência da base acionária da companhia, independentemente da forma adotada

(inclusive mediante a entrega de ativos aos acionistas, por meio de dividendos *in natura*, redução de capital ou outras operações), poderão ser individualmente analisadas pela B3, a fim de se verificar o cumprimento do art. 46 do RNM.

13. Regra de Votação das Ações Preferenciais no Nível 2

13.1. Histórico de criação do Nível 2

No ano 2000, quando a B3 (então Bovespa) criou os segmentos diferenciados de governança corporativa, previu que, no Nível 2, os estatutos deveriam conferir às ações preferenciais direito de voto, no mínimo, em determinadas situações consideradas particularmente importantes, como nos casos de "transformação, incorporação, fusão ou cisão da Companhia" (item 4.1.vi, a⁵⁹ do RN2).

Cumprir destacar que, à época, eram frequentes as companhias que, inclusive por questões regulatórias, emitiam ações preferenciais sem direito a voto (as quais, antes da reforma da Lei 6.404/76, ocorrida em 2001, podiam somar até 2/3 do total de ações emitidas). Assim, muito embora se tenha adotado, como paradigma de melhor governança, o modelo de "uma ação, um voto" do Novo Mercado, contemplou-se, por meio do Nível 2, uma solução intermediária, voltada a viabilizar a adaptação posterior ao preceito. É o que esclarece Maria Helena Santana:

"Para garantir que todas elas tivessem um caminho a percorrer em direção ao patamar de governança corporativa demandado pelos investidores, foram criados também os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa 1 e 2. **Estes dois segmentos intermediários entre o mercado tradicional da BOVESPA e o Novo Mercado têm por fim funcionar como degraus, facilitando a adaptação gradual das companhias já listadas nos casos em que a migração direta para o nível máximo não seja considerada viável**". (SANTANA, Maria Helena. O Novo Mercado. In.: Focus 5 – Novo Mercado and its Followers. The World Bank Group, Junho de 2006. p. 12, destacou-se)."

Com o tempo, os padrões de governança dos segmentos especiais se mostraram essenciais para os investidores e, conseqüentemente, para a obtenção da melhor precificação possível no contexto da abertura de capital. Nesse sentido, a Ex-Diretora da CVM Luciana Dias, em 2014, registrou que o comprometimento com o direito de voto em determinadas matérias foi o que, em certa medida, possibilitou que companhias com ações preferenciais fossem a mercado:

⁵⁹ "4.1 As Companhias listadas no Nível 2 de Governança Corporativa devem observar as seguintes exigências: (...) (vi) **que as ações preferenciais emitidas deverão conferir direito de voto, no mínimo, nas seguintes matérias: (a) transformação, incorporação, fusão ou cisão da Companhia;** (b) aprovação de contratos entre a Companhia e o Acionista Controlador, diretamente ou por meio de terceiros, assim como de outras sociedades nas quais o Acionista Controlador tenha interesse, sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em Assembleia Geral; (c) avaliação de bens destinados à integralização de aumento de capital da Companhia; (d) escolha de instituição ou empresa especializada para determinação do Valor Econômico da Companhia, conforme item 10.1.1; e (e) alteração ou revogação de dispositivos estatutários que alterem ou modifiquem quaisquer das exigências previstas neste item 4.1, ressalvado que esse direito a voto prevalecerá enquanto estiver em vigor o Contrato de Participação no Nível 2 de Governança Corporativa." (Destacou-se)

"36. Somente uma parcela pequena das companhias que foram ao mercado pela primeira vez nos últimos 10 anos optou pela emissão de ações sem direito a voto. Esses casos, em geral, são circunstanciados e justificados pelo setor de atuação da companhia ou por alguma característica que lhe é peculiar.

37. **Mesmo as poucas companhias que conseguiram ir a mercado com ações preferenciais tiveram que se comprometer com uma série de mecanismos de governança. Parte desses mecanismos vem das regras do Nível 2, que atribuem às ações preferenciais direito de voto em certas deliberações** e direito de participar da oferta pública por alienação de controle. Mas, uma parte importante dessas proteções nasceu da necessidade dessas empresas provarem ter boa governança, apesar de terem ações preferenciais". (Processo CVM nº RJ2013/5993, julgado em 31.01.2014 - Destacou-se).

Além disso, vale mencionar que o RN2 foi reformado em 2011 e passou por uma tentativa de reforma em 2017, não suscitando em nenhum momento questionamentos ou recomendações sobre o item 4.1.vi.a em comento, que, assim, manteve-se inalterado desde sua concepção.

13.2. Discussão

Verificou-se a existência de discussão sobre o alcance do direito a voto dos acionistas titulares de ações preferenciais, especificamente com relação à hipótese de incorporação da companhia.

Foi exarado entendimento no sentido de que **"[a]pós consultar especialistas em direito brasileiro, está claro para nós que a combinação de negócios proposta não pode ser implementada sem a aprovação da maioria dos titulares de ações ordinárias da Companhia. Reconhecemos o direito de voto restrito em determinadas matérias atribuído aos titulares de ações preferenciais conforme previsto no Estatuto Social da Companhia e no Regulamento do Nível 2 da B3. No entanto, não se pode admitir que tal direito restrito possa compelir a maioria das ações com direito a voto a acatar a vontade das ações sem direito a voto, as quais não possuem qualquer dos deveres e responsabilidades dos acionistas com direito a voto"**⁶⁰.

13.3. Interpretação

Em que pese a respeitável posição dos defensores da referida tese, a obrigatoriedade do direito ao voto para as ações preferenciais em companhias do Nível 2 não foi concebida para se aplicar apenas a casos circunscritos de reorganizações societárias envolvendo

60 Conforme correspondência da AES Holdings Brasil Ltda. divulgada, pela AES Tietê Energia S.A., por meio do fato relevante de 20/04/2020.

potencial abuso do poder de controle, ainda que esse seja um aspecto de notável importância.

Ao contrário, como exposto, **a edição do dispositivo insere-se em um contexto mais amplo, voltado a garantir representatividade ao acionista minoritário em assuntos de grande relevância na vida da companhia.** Isso, ao longo dos anos, foi percebido como medida salutar de governança corporativa para companhias que estabelecem restrições ao direito de voto.

O Nível 2, enquanto “último degrau” antes do Novo Mercado, determinou a concessão de direito de voto em algumas matérias relevantes aos titulares de ações preferenciais como forma de se aproximar, tanto quanto possível, do tratamento igualitário consubstanciado no princípio de “uma ação, um voto” do Novo Mercado⁶¹.

Ademais, não se trata de permitir que acionistas “sem direito de voto” imponham sua vontade. Com efeito, a Lei 6.404/76, como regra geral, atribui direito a voto às ações preferenciais, mas, em seu art. 111, caput⁶², admite que o estatuto suprima ou limite este direito.

Nesta linha, a doutrina esclarece que a restrição ao direito de voto deve alcançar hipóteses expressamente definidas e **“tratando-se de regra limitativa de direitos, deve ser interpretada restritivamente. Com relação a todas as demais hipóteses, os preferencialistas têm o direito de voto, em igualdade de condições com os ordinaristas”**⁶³.

Assim, como o estatuto, por força do RN2, não pode restringir o voto das ações preferenciais na incorporação da companhia, a prerrogativa de votar alcança, em princípio (ressalvados eventuais impedimentos), qualquer incorporação. Nesse cenário, cada voto do preferencialista tem o mesmo valor do que aquele proferido pelo titular de ações ordinárias, devendo, igualmente, ser exercido no interesse da companhia nos termos da legislação societária.

Quanto à eventual inibição do poder de controle em matérias relevantes, não se trata de situação que decorre necessariamente do reconhecimento do direito em questão. Ao contrário, em um número significativo de companhias listadas no Nível 2, o acionista controlador administra sua estrutura de capital mantendo, para si, um número de ações ordinárias e preferenciais que, somadas, garantem-lhe mais de 50% de participação no

61 “(...) No entanto, cabe um comentário a respeito do **principal objetivo pretendido com o conjunto específico de regras escolhido para o Novo Mercado.** Diante do que foi apontado nas entrevistas realizadas para o diagnóstico, **melhorar a governança corporativa no Brasil estava mais relacionado à equidade no tratamento a todos os acionistas** do que com a composição e práticas de conselho de administração”. (...) “Esse é o motivo pelo qual o regulamento de listagem do Novo Mercado não se concentra em disposições sobre independência do conselho de administração, por exemplo, **para dar maior destaque a medidas que garantem tratamento equitativo a todos os acionistas.**” (SANTANA, Maria Helena. Ibidem. p. 12, destacou-se)

62 “Art. 111. O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109.”

63 EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 630.

capital social. E mesmo em casos nos quais a participação é inferior, não raro o controlador obtém percentual capaz de lhe propiciar preponderância na assembleia, a depender do grau de mobilização dos minoritários.

Dessa forma, compreende-se que são, essencialmente, as escolhas do próprio controlador relativamente (i) à adesão ao Nível 2 e realização das respectivas adaptações estatutárias; (ii) à estrutura de capital adotada pela companhia; e (iii) ao percentual de ações de cada espécie distribuídas ao mercado; que podem, eventualmente, ocasionar formas de mitigação do poder de controle, pela formação de outras maiorias contingentes. Esse fato, todavia, não poderia servir de pretexto ao cerceamento do direito de voto que o estatuto reconhece ao titular de ações preferenciais.

Ainda, cumpre acrescentar que também não prospera a tese de que o disposto no item 4.1.vi.a do RN2 se assemelha a um direito de veto ao acionista titular de ações preferenciais, porque, para tanto, o regulamento teria feito expressa menção à votação em assembleia especial, especificando, conforme o caso, os quóruns de instalação e deliberação.

Assim, caso ocorra convocação de assembleia geral extraordinária de acionistas de companhias listadas no Nível 2, para deliberação de matérias atinentes à transformação, incorporação, fusão ou cisão, votam, de maneira equitativa, todos os acionistas da companhia, sejam titulares de ações ordinárias ou preferenciais.

14. Renúncia de administradores e participação acionária de controladores

14.1. Divulgação da renúncia de administradores (art. 26)

Renúncias ou destituições de membros do Conselho de Administração ou de diretores estatutários, ocorridas após 02/01/2018, deverão ser divulgadas, por meio de **comunicado ao mercado** ou **fato relevante**, até o dia útil seguinte em que a companhia for comunicada da renúncia ou em que for deliberada a destituição.

14.2. Comunicação sobre participação acionária (art. 30)

A comunicação mensal à B3 da titularidade, pelo acionista controlador e pessoas vinculadas, de valores mobiliários de emissão da companhia deverá ser realizada no prazo de até 10 (dez) dias após o término de cada mês, **independentemente de ter havido movimentação no respectivo período**.

Deve-se considerar, para fins de atendimento do art. 30, do RNM, que a responsabilidade primária de prestar informações ao DRI, a respeito das operações que o controlador venha a realizar no período de um mês, é do próprio controlador.

No entanto, apesar de considerar a confiança depositada nas informações eventualmente prestadas por tal acionista, o DRI não deve ser exonerado da obrigação de buscar, ativamente, informações corretas, demonstrando que ao tempo da obtenção de tais informações, para preparação dos documentos, diligenciou-se para requerer informações diretamente ao controlador e/ou a verificação de informações junto ao escriturador.

Dessa forma, a diligência a que se refere deve ser equiparável a relevância da informação a ser divulgada. Tratando-se de formulário de negociação, elemento essencial de informação ao mercado e fiscalização de emissores listados, bem como da conduta de seus controladores, espera-se que, quando for necessária a reapresentação de determinado formulário, o DRI deverá demonstrar que buscou ativamente e de modo diligente as informações.

15. Flexibilização Regulatória

Diante do cenário de incertezas e impactos causados pelo Covid-19 no Brasil, a B3, por meio do Ofício Circular 005/2020-VOP de 07/04/2020 ("Ofício Circular 005"), sanou dúvidas e forneceu informações aos emissores listados, especialmente no que tange ao cumprimento de regras, prazos e procedimentos, bem como apresentou medidas para flexibilizar regras estabelecidas por seus regulamentos aos emissores listados.

Na ocasião, foram flexibilizadas obrigações previstas no Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários e nos Regulamentos.

Considerando o término, em 31/12/2020, do estado de calamidade pública estabelecido pelo Decreto Legislativo nº 6 de 2020, a B3 esclarece que, no âmbito dos Regulamentos, mantiveram-se as seguintes flexibilizações:

- a. Realização de reunião pública com analistas (no caso do Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa):** a B3 continuará considerando essa obrigação atendida quando realizada, exclusivamente, por meio de teleconferência.
- b. Calendário Anual:** permanece suspensa a obrigação de divulgação de comunicado ao mercado anteriormente à realização do evento, quando não for observado o prazo de antecedência mínima de 5 dias previsto nos RN1 e RN2, devendo ser observada a obrigação de reapresentação do Calendário Anual previamente ao evento.

16. Sumário de Ofícios Revogados

Ofícios Revogados	Correspondência
010/2023-DIE - Impactos da RCMV nº 168 ao NM, N2 e N1	Pág. 22
009/2023-DIE - Aplicação do Artigo 12 parágrafo único e do Artigo 13 do Regulamento do Novo Mercado à luz da Resolução CVM nº 160	Pág. 18
003/2023-DIE - Interpretação sobre o Art. 46 do Regulamento do Novo Mercado	Pág. 52
311/2021-DIE - Orientações sobre a Retomada da Supervisão - Modulação de Efeitos do OC 05.2020 - VOP	Pág. 62
333/2020-DIE - Regulamento do Novo Mercado - Interpretação sobre a Regra de Acumulação de Cargos e Composição do Comitê de Auditoria	Pág. 22 Pág. 35
137/2020-DIE - Regulamento do Nível 2 - Interpretação da Regra de Votação das Ações Preferenciais	Pág. 57
086/2018-DRE - Novo Mercado e Adaptações Estatutárias	Pág. 8
738/2017-DRE - Free Float (NM)	Pág. 11
737/2017-DRE - Free Float (N2 e N1)	Pág. 11
736/2017-DRE - Dispersão Acionária em Ofertas de Distribuição	Pág. 18
735/2017-DRE - Manifestação do Conselho de Administração em OPAs	Pág. 29
618/2017-DRE - Implementação do Novo Mercado	Pág. 8 Pág. 61

$$[\mathbf{B}]^3$$