

À

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Superintendência de Regulação, Orientação e Enforcement de Emissores

Enviado via e-mail: sre@b3.com.br

Ref.: Consulta Pública nº 1/2024 – DIE

Prezadas e prezados,

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados, sociedade de advogados com sede na Cidade e Estado de São Paulo, na Al. Joaquim Eugênio de Lima 447, inscrita no CNPJ/ME sob nº 67.003.673/0001-76, representado na forma de seu Contrato Social, vem, por meio da presente, encaminhar suas sugestões e comentários à Consulta Pública nº 1/2024, divulgada em 05 de maio de 2024, por esta B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3"), por meio do qual foi submetida à consulta pública mudanças nas regras do Regulamento do Novo Mercado ("RNM" e "Consulta Pública" ou "Consulta", respectivamente).

Parabenizamos esta D. B3 pela Consulta robusta e diversificada, baseada nos mais elevados padrões de governança corporativa discutidos internacionalmente, para fins de evolução do RNM. Essa B3 evidencia, assim, seu propósito de conduzir o desenvolvimento econômico sustentável no mercado de capitais brasileiro em linha com os padrões e experiências internacionais.

Para facilitar a análise desta B3, quando forem sugeridos ajustes às redações do RNM, os trechos a excluir serão indicados em ~~vermelho tachado~~ e os trechos a incluir serão indicados em azul.

Com o propósito de colaborar com a agenda de evolução normativa desta B3, além dos eventuais ajustes às redações, apresentamos alguns comentários e sugestões conforme considerações que seguem:

1. Comparativo das Bolsas de Valores

Ao analisarmos as referências a bolsas de valores de outras jurisdições na Consulta, buscamos verificar quais destas estariam em patamares similares ao desta B3, com base em seu valor de capitalização de mercado (*market cap*) e na quantidade de empresas listadas, bem como em relação às regras de governança abordadas na Consulta. Além disso, buscamos identificar outras bolsas, ainda que não mencionadas na Consulta, que poderiam representar bases comparativas para nossa análise. Com tal propósito, consolidamos o seguinte mapeamento:

Bolsa	Market cap (em dólares estadunidenses)	Empresas listadas
B3 (BR)	\$0,8 trilhões	348
ASX (AUS)	\$1,7 trilhões	2.028
BME (ESP)	\$0,8 trilhões	619
Euronext (EUR)	\$7,1 trilhões	1.887
HKEx (HKONG)	\$4,1 trilhões	2.617
IDX (INDO)	\$0,7 trilhões	927
JEG (JPN)	\$6,2 trilhões	3.948
JSE (AFS)	\$1,0 trilhões	282
LSE (ING)	\$3,2 trilhões	1.775
MSE (MEX)	\$0,4 trilhões	135
NASDAQ (EUA)	\$25,9 trilhões	3.341
NYSE (EUA)	\$27,8 trilhões	2.231
SGX (SING)	\$0,5 trilhões	623
TSX (CAN)	\$3,1 trilhões	3.568

Informações obtidas em: <<https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>>, <<https://www.londonstockexchange.com/reports?tab=issuers>> e <<https://www.bbc.com/news/articles/cqee1vpe3deo>> com base nos últimos dados disponíveis para as bolsas de valores citadas acima, com data-base de junho de 2024, conforme consultados em 31 de julho de 2024.

Diante dos parâmetros selecionados, notamos que as bolsas de valores que mais se assemelham a esta B3 são a JSE, a SGX, a IDX, a MSE e a BME.

A partir deste mapeamento, analisamos os regulamentos das bolsas de valores acima indicadas, com destaque para aquelas que mais se aproximam da realidade desta B3 e, ao longo dos comentários nos itens abaixo, ponderamos algumas sugestões de adaptações às propostas da Consulta, a partir de inspirações e análises comparativas com as normas aplicáveis a tais bolsas, adicionalmente aos nossos demais comentários.

2. Bloco 1| Tópicos Centrais da Reforma - Comentários, sugestões e respostas

2.1. Selo do Novo Mercado “em revisão”

A B3 esclareceu no evento COJUR & COMERC - ABRASCA que a possibilidade de colocar em revisão o “Selo do Novo Mercado” (“Selo”) de companhias em determinadas situações, visa atender, principalmente, à preocupação dos investidores e do mercado sobre o conhecimento e a análise, pela B3, de situações que possam impactar a decisão de investimento nos valores mobiliários das companhias listadas no segmento. Este racional é também apresentado no item 2.1 da Consulta, em que a B3 deixa claro que o objetivo da revisão do Selo é informar e alertar os investidores.

Em nossa visão, a justificativa para a aplicação do mecanismo assemelha-se ao resultado alcançado por meio da divulgação de fato relevante (nos termos da Resolução da CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021, "Resolução CVM 44"), já que ambos têm como função destacar a ocorrência de um evento relevante que possa influir de modo ponderável na decisão de investimento com relação aos valores mobiliários de determinada companhia. Ou seja, a proteção que a B3 busca dar aos investidores e ao mercado por meio da colocação do Selo "em revisão", já estaria endereçada pela regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

Assim, o objetivo visado pela aplicação desse mecanismo perderia seu objeto diante da divulgação de fato relevante pela companhia, sendo tal divulgação o principal *trigger* para que a B3 possa avaliar a colocação o Selo de uma companhia "em revisão". Por sua vez, em relação aos eventos apontados na Consulta como *triggers* para a revisão do Selo e que não dependam da divulgação de fato relevante pela companhia, se e quando algum destes configurar um ato ou fato relevante nos termos da Resolução CVM 44, a companhia terá a obrigação de divulgar um fato relevante em tal ocasião. Ou seja, até que o evento se torne um fato relevante (se isso efetivamente acontecer), tal evento não deveria ser uma preocupação que levasse a B3 a ter que informar ou alertar o mercado, por não se tratar de algo que possa influir de modo ponderável na decisão de investimento com relação aos valores mobiliários da companhia.

Além disso, entendemos a intenção da B3 em buscar uma proteção maior a investidores que não atuam de maneira profissional no mercado e, portanto, podem não acompanhar com frequência as divulgações feitas por companhias nas quais investem ou podem vir a investir. Entretanto, esse objetivo não seria alcançado pelo mecanismo proposto, uma vez que a informação sobre o Selo em revisão constaria apenas em determinados locais que também não são/seriam frequentemente acessados por investidores não profissionais ou qualificados. Ou seja, é provável que a informação sobre a colocação do Selo de companhias em revisão alcance principalmente investidores com grau de familiaridade maior em relação ao mercado e que já estariam atendidos pela divulgação de fato relevante pela companhia ou pela análise das demais informações divulgadas pela companhia em seus canais oficiais.

Em linha com o descrito acima, entendemos que a aplicação do mecanismo de revisão do Selo, não teria impacto formal na listagem das companhias no segmento do Novo Mercado, mas certamente geraria efeitos reputacionais nas companhias, o que pode, por sua vez, resultar em impactos relevantes na cotação de seus papéis.

Ainda que tenha em sua origem a intenção de assegurar maior proteção informacional ao mercado, acreditamos que a colocação do Selo em revisão poderia acabar se tornando uma medida (i) cuja hipótese de ocorrência natural seria a própria divulgação de fato relevante, não apresentando, portanto, benefícios adicionais às regras já vigentes no mercado de capitais brasileiro; e (ii) que não teria o condão de alterar o status da listagem de uma companhia por ato da B3, o que apenas poderia ser feito por meio de um processo sancionador, mas que pode resultar em efeitos reputacionais significativos para as companhias.

Sob um viés comparativo, não identificamos tal mecanismo em segmentos de listagem de mercados internacionais, o que reforça nossa sugestão de não inclusão no RNM, uma vez que nem mesmo os segmentos de bolsas sofisticadas, com alto índice de negociação, possuem instrumento semelhante.

Neste sentido, vale uma ponderação sobre se o novo conceito de “selo em revisão” seria a forma de endereçar as preocupações relacionadas à correta divulgação de eventos de grande magnitude para a companhia, e que possam impactar a decisão de investimento relativamente às ações listadas no segmento. O termo “em revisão” sugere a possibilidade de saída do segmento de listagem, de forma que as hipóteses de sua ocorrência deveriam estar relacionadas a condutas da companhia em desacordo com as normas do Regulamento do Novo Mercado. No entanto, ao avaliar as hipóteses de ocorrência propostas, é de se ver que uma companhia pode atender a todos os requisitos e cumprir todas as obrigações previstas no Regulamento e mesmo assim ter seu selo “em revisão”. Este fator pode gerar confusão no entendimento dos investidores, e fazer com que os objetivos pretendidos, tanto de hígidez da autorregulação, quanto de benefício para os investidores, não sejam alcançados. Considerando a natureza contratual do RNM, conforme será explorado também no item abaixo referente às sanções, entendemos que não existiria vedação à aplicação de tal mecanismo pela B3, mas trazemos esse tema para reflexão, buscando contribuir para a construção da melhor forma de alcançar o objetivo pretendido.

Neste sentido, propomos que as hipóteses de ocorrência do “selo em revisão” sejam integralmente revistas de maneira a adequá-las a situações em que haja descumprimento objetivo de obrigações e requisitos previstos no Novo Mercado, materiais o suficiente para que a sanção a ser aplicada seja de suspensão ou saída do segmento.

Ainda, alternativamente, caso o mecanismo seja implementado nesta revisão do RNM com vistas a finalidade originalmente proposta, sugerimos:

- (i) a alteração do nome, considerando que Selo do Novo Mercado “em revisão” transmite a ideia de que a qualquer momento a B3 poderia suspender a listagem do emissor, o que dependeria da abertura de um processo específico. Sendo o objetivo o de sinalizar aos investidores e ao mercado que há algo significativo acontecendo com a companhia, termos como “em atenção” seriam aplicáveis de forma mais alinhada com o conceito do mecanismo proposto, em linha com o indicado na Consulta;
- (ii) que o caráter de exceção do mecanismo seja previsto na redação do Artigo 51 do RNM, de forma a esclarecer que, em qualquer das situações fáticas listadas (I a VIII), o selo do Novo Mercado não é colocado “em revisão” de forma automática, cabendo, em todos os casos, a possibilidade da interação prévia entre B3 e companhia para análise do cenário concreto;
- (iii) que a redação do Artigo 51 do RNM preveja de maneira mais objetiva que a colocação do selo “em revisão” pela B3 só poderia acontecer, diante dos eventos aplicáveis para cada um dos itens (I a VIII), como um rol taxativo e não exemplificativo das hipóteses;

(iv) que a forma de divulgação da colocação do Selo do Novo Mercado “em revisão” pela B3 seja prevista no Artigo 51 do RNM, de forma similar à CVM em caso de inadimplência reiterada de emissores, ou seja, que as companhias que tenham seu selo colocado em revisão sejam listadas em uma aba específica no *website* da B3; e

(v) as alterações abaixo destacadas no Artigo 51.

CAPÍTULO IV: SELO EM REVISÃO	
Art. 51. A B3 poderá colocar o selo do Novo Mercado “em revisão” ao tomar conhecimento de uma das seguintes situações:	
I - divulgação de fato relevante que demonstre a possibilidade de erro material nas informações financeiras, conforme definido pelas normas contábeis brasileiras, incluindo aqueles relacionados a fraude; ou	
II - atraso superior a 30 (trinta) dias na entrega das informações financeiras, em relação à data limite prevista na regulação; ou	Entendemos que esta hipótese não deveria ser suficiente para colocar o selo em revisão. O atraso na apresentação das demonstrações financeiras pode se dar em decorrência de várias situações e circunstâncias, que podem não ter relação com descumprimento de boas práticas de governança corporativa, sejam elas previstas no Regulamento do Novo Mercado ou em legislação e regulamentação aplicáveis. Parece-nos excessivamente gravoso colocar o selo “em revisão” em decorrência deste atraso.
III - relatório dos auditores independentes com opinião modificada, ressalva ou opinião adversa , conforme definições das normas contábeis aplicáveis; ou	Em linha com o esclarecimento pelos representantes da B3 no evento da COJUR & COMERC - ABRASCA, a B3 pretende considerar relatórios (a) com abstenção de opinião; e (b) com ressalvas. Entendemos excessivamente gravoso colocar o selo em revisão em caso de abstenção de opinião, que pode acontecer em situações que não necessariamente sejam decorrentes de uma divergência entre os auditores independentes e a companhia com relação aos elementos apresentados na demonstração financeira.

	<p>Neste sentido, os ajustes são propostos para deixar claro que, para o selo ser colocado em revisão, a opinião modificada do auditor deve ser decorrente de uma ressalva feita pelos auditores.</p> <p>Ainda, considerando os cenários os quais a NBC TA 705 orienta que o auditor deve modificar sua opinião, sugerimos também que o relatório com opinião adversa também seja considerado neste item (III).</p>
<p>IV – solicitação de recuperação judicial no Brasil ou procedimentos equivalentes em jurisdições estrangeiras; ou</p>	<p>A solicitação de recuperação judicial das companhias no Brasil já é destacada diante da obrigação de divulgação de fato relevante e a inclusão de “em recuperação judicial” no nome dos emissores na CVM.</p>
<p>V – divulgação de fato relevante sobre incapacidade de manutenção destituição de diretor estatutário na função decorrente de prisão ou morte sanção aplicada ao diretor em decorrência do exercício de sua função que inviabilize sua permanência no cargo, sem a divulgação de substituto ou plano de sucessão por mais de 7 (sete) dias úteis; ou</p>	<p>Sugestão de inclusão de “(...) divulgação de fato relevante sobre (...)” no início da redação para deixar claro que, conforme explicado pelos representantes da B3 no evento da COJUR & COMERC - ABRASCA, não é em qualquer caso/qualquer diretor estatutário que a incapacidade de manutenção na função será razão para colocação do selo “em revisão”.</p> <p>Será necessário que, a partir do julgamento da Companhia, o caso seja sensível e complexo o suficiente para ensejar a divulgação de um fato relevante.</p> <p>Adicionalmente, considerando que o selo “em revisão” seria aplicável apenas em um cenário crítico o suficiente para (a.i) divulgação de um fato relevante pela Companhia; (a.ii) sem a apresentação de um substituto ou um plano de sucessão, não vemos razão para restringir apenas a morte ou prisão de diretor estatutário. Em nossa visão, seguindo a linha de raciocínio da B3, qualquer cenário crítico que, conforme avaliação da Companhia, enseje divulgação de fato relevante sobre a não possibilidade de manutenção no cargo de diretor estatutário, entraria nesse item. Portanto, sugerimos a exclusão de “(...) decorrente de prisão ou morte (...)” – até para que a própria B3 possa avaliar se em outros casos como</p>

	"investigado em casos de corrupção", não seria aplicável o selo "em revisão".
VI - divulgação de fato relevante sobre desastre ambiental envolvendo a em que a administração da Companhia tenha sido acusada de ação ou omissão, direta ou indireta, para a causa; ou	Ajustes sugeridos para esclarecer que tipo de desastre ambiental a B3 entende que caberia neste item para avaliação sobre a colocação do selo do NM "em revisão", conforme esclarecimentos da Flavia no evento COJUR & COMERC - ABRASCA. Entendemos que os ajustes na redação são necessários diante dos diversos questionamentos sobre a quais cenários esse item se aplicaria – o esclarecimento no regulamento é necessário para evitarmos insegurança jurídica.
VII - divulgação de fato relevante sobre acidente fatal envolvendo trabalhadores e prestadores de serviço da companhia, no exercício de suas funções, e que a administração da Companhia tenha sido acusada de ação ou omissão, direta ou indireta, para a causa, e que não seja acompanhado do plano de ação citado na alínea "f", §5º, deste artigo; ou	Ajustes sugeridos para esclarecer que tipo de acidente fatal envolvendo trabalhadores e prestadores de serviço da companhia, no exercício de suas funções, a B3 entende que caberia neste item para avaliação sobre a colocação do selo do NM "em revisão", conforme esclarecimentos da Flavia no evento COJUR & COMERC - ABRASCA. Entendemos que os ajustes na redação são necessários diante dos diversos questionamentos sobre a quais cenários essa item se aplicaria – o esclarecimento no regulamento é necessário para evitarmos insegurança jurídica.
VIII - divulgação de fato relevante sobre práticas trabalhistas que violem direitos humanos no âmbito de atuação da companhia.	
§1º Em todas as situações acima, a B3 poderá solicitar à companhia a apresentação de documentos ou esclarecimentos adicionais, inclusive para auxiliar na tomada de decisão sobre a realização ou não da consulta externa prevista no art. 52 deste regulamento.	Ajustes para endereçar nossa sugestão (ii) acima da tabela.
§2º A decisão de colocar o selo "em revisão", é excepcional e não é automática, e deverá ser proferida pela diretoria colegiada da B3.	Ajustes para endereçar nossa sugestão (ii) acima da tabela.
§3º Após colocar o selo "em revisão", a B3 poderá, se for o caso, iniciar processo sancionador, nos termos do art. 55 deste regulamento.	
§4º O selo "em revisão" não exime a companhia, os seus administradores, acionistas, inclusive controladores, membros	

do conselho fiscal, do comitê de auditoria e do comitê previsto no art. 24, IV, "d", deste regulamento, do cumprimento das obrigações advindas deste regulamento.	
---	--

- Comentários sobre o prazo de manutenção do Selo do Novo Mercado "em revisão":

CAPÍTULO IV: SELO EM REVISÃO		
Evento	O Selo permanecerá "em revisão" até que:	Comentários Mattos Filho
Possibilidade de erro material nas informações financeiras, conforme definido pelas normas contábeis brasileiras, incluindo aqueles relacionados a fraude	sejam apresentadas 2 (duas) demonstrações financeiras anuais com a correção das falhas contábeis, acompanhadas de relatório dos auditores independentes sobre controles internos, sem o apontamento de deficiências significativas	Sugerimos que o Selo permaneça "em revisão" somente até a demonstração financeira anual com a correção das falhas contábeis, acompanhadas de relatório circunstanciado dos auditores independentes, sem o apontamento de deficiências significativas. Não nos parece razoável manter um impacto reputacional nas companhias com o selo "em revisão", se o erro material foi sanado.
Relatório dos auditores independentes com opinião modificada	seja apresentado relatório dos auditores independentes sem opinião modificada	Sugerimos que a B3 esclareça se será obrigatório as companhias divulgarem a ocorrência de tais situações (tanto o evento como o marco que colocam fim à revisão do selo). Ou se a B3 ficará responsável pela fiscalização.
Incapacidade de manutenção de diretor estatutário na função decorrente de prisão ou morte, sem a divulgação de substituto ou plano de sucessão por mais de 7 dias úteis	seja apresentado substituto ou plano de sucessão pela companhia	Sugerimos que fique claro que como substituto ou plano de sucessão a B3 considera as regras de substituição previstas nos estatutos sociais das companhias

Desastre ambiental público e notório envolvendo a companhia	seja apresentado relatório de análise do caso e planos de ação específicos, passíveis de verificação pelos órgãos internos de fiscalização e controle da companhia	Considerando que a preocupação da B3 ao solicitar a apresentação de planos de ação específicos é evitar a generalidade, sugerimos que a B3 deixe claro tal intenção na redação.
Acidente fatal envolvendo trabalhadores e prestadores de serviço da companhia, no exercício de suas funções, que não seja acompanhado de plano de ação		
Práticas trabalhistas que violem direitos humanos no âmbito de atuação da companhia, como, por exemplo, trabalho análogo à escravidão e trabalho infantil		

QUESTÃO 1:

A B3 deveria excluir ou acrescentar alguma outra hipótese para colocar o selo em revisão em relação às companhias listadas no Novo Mercado?

Em linha com os comentários acima, propomos que as hipóteses de ocorrência do “selo em revisão” sejam integralmente revistas de maneira a adequá-las a situações em que haja descumprimento objetivo de obrigações e requisitos previstos no Novo Mercado, materiais o suficiente para que a sanção a ser aplicada seja de suspensão ou saída do segmento.

Além disso, na hipótese de erro contábil material divulgado pela companhia por meio de fato relevante, a B3 deveria estabelecer métricas presumidas mínimas de materialidade, tais como 3% do LAIR e 1% da Receita líquida? Dessa forma, na hipótese de a companhia atingir tais percentuais e, mesmo assim, não qualificar a falha contábil como material, deverá justificar o seu posicionamento.

Sem prejuízo das nossas considerações apresentadas acima, buscando contribuir para a discussão, assim como nas demais hipóteses que configuram ato ou fato relevante, nos termos da Resolução CVM 44, o julgamento sobre a relevância da situação deveria, na nossa visão, continuar sendo feito pela companhia, considerando seus critérios próprios de relevância. Assim, entendemos que não seria ideal estabelecer métricas objetivas de materialidade para eventual erro contábil, haja vista as disparidades de realidades e segmentos de atuação entre as companhias listadas no Novo Mercado. Para fins comparativos: **(i)** a Lei *Sarbanes-Oxley* (SOx); e **(ii)** o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), referências internacionais em aspectos de controle e transparência contábil, não estabelecem métricas

mínimas para fins de divulgação sobre mudanças significativas na condição financeira da companhia.

2.2. Maior alinhamento da atuação da alta administração com o interesse da companhia

2.2.1. Limitação de participação em conselhos de administração

Entendemos que a proposta de criação de uma limitação está alinhada com a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), a 6ª edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("Código do IBGC") e as recomendações das *Proxy Voting Guidelines da Institutional Shareholder Services* ("ISS"), e visa endereçar a importância da disponibilidade de tempo para atuação dos membros de Conselhos de Administração, considerando a demanda de tempo, dedicação e desenvolvimento constante para o exercício do cargo em benefício das companhias. No entanto, entendemos ser importante ponderar a abrangência desta regra, considerando os argumentos abaixo e o fato de não se tratar de limitação prevista nos regulamentos de bolsas comparáveis a essa B3 aqui analisadas.

Em primeiro lugar, considerando que o gerenciamento e disponibilidade de tempo dos conselheiros é um critério subjetivo e individual, não seria adequado restringir de forma excessiva a quantidade de conselhos (por exemplo, abrangendo também companhias fechadas, registradas na categoria B ou sem ações em circulação), por uma generalização de como uma pessoa deva organizar seu tempo. Entendemos que a melhor maneira de avaliar tal limite seria a partir (i) do volume de obrigações e responsabilidades das companhias de cujos conselhos o conselheiro fizer parte, o que deveria poder ser feito por cada companhia; e (ii) do desempenho de tal conselheiro, o que pode ser aferido pelo processo de avaliação periódica, que já é obrigatório nos termos do RNM. Assim, caso alguma companhia, inclusive em decorrência do resultado do processo de avaliação dos conselheiros, identifique a necessidade de restringir a quantidade de conselhos de outras companhias das quais seus conselheiros podem fazer parte – em razão, por exemplo, de características específicas do volume de trabalho de seu conselho de administração – poderá fazê-lo por meio da criação de políticas de governança interna que se adequem às suas particularidades e ao perfil de trabalho de seu conselho de administração.

Assim, apesar de entendermos o objetivo almejado por esta B3 ao propor a criação desta limitação de participação em conselhos de administração, entendemos que essa construção deva ser precedida de um estímulo, pela B3, para que as companhias criem mecanismos internos para permitir a apuração do nível de trabalho exigido por seus conselhos de administração em adição a seus processos de avaliação de desempenho dos conselheiros, de forma que as próprias companhias tenham liberdade para criar restrições adicionais, se entenderem que é necessário. Recomendamos que esta B3 incentive as companhias a conduzirem uma análise contínua sobre o fato de a participação de seus conselheiros em outros conselhos poder comprometer, ou não, o trabalho destes em seu conselho.

Em adição ao princípio acima descrito, assumindo a importância da existência de uma limitação, apresentamos as seguintes considerações:

- (a) considerando que o racional da limitação é o de garantir a disponibilidade de tempo para atuação e dedicação ao cargo, entendemos que os cargos de conselheiro ocupados em companhias não registradas perante a CVM (“companhias fechadas”), em companhias registradas na CVM na categoria B e/ou em companhias registradas na categoria A, mas sem ações em circulação, não deveriam ser considerados para contabilização da limitação, uma vez que companhias registradas na CVM na categoria A e que tenham ações em circulação possuem um volume de obrigações e responsabilidades, decorrentes da regulamentação e legislação aplicável – incluindo as normas dos segmentos de listagem desta B3 em que estiverem inseridas –, maior do que as demais companhias. Portanto, recomendamos que a limitação só considere Conselhos de Administração de companhias que atendam cumulativamente os seguintes requisitos:
- I- estejam registradas na categoria A da CVM;
 - II- tenham sido autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores; e
 - III- que tenham ações de sua emissão em circulação, assim consideradas as ações da companhia, com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores da companhia e daquelas mantidas em tesouraria.
- (b) uma vez que, pela perspectiva interna das companhias, o acúmulo de cargos é benéfico, trazendo otimização, sinergia e coerência para a administração das companhias, bem como reduzindo o tempo e custo aplicado para o exercício dos respectivos cargos, recomendamos que a limitação não se aplique a cargos exercidos (membros do conselho de administração e/ou presidente do Conselho de Administração e/ou diretor estatutário e/ou diretor presidente ou principal executivo da companhia) em companhias controladas e controladoras, devendo o conjunto de tais cargos ser considerado como apenas uma posição para o cômputo da limitação aqui discutida; e
- (c) seguindo racional semelhante ao aplicado pela CVM¹ no que se refere ao escalonamento da exceção de não cumulação de cargos, recomendamos que, para companhias de menor porte², (i) a limitação de número de conselhos de administração diferenciada das demais companhias, se referindo a um número maior de conselhos; **ou alternativamente** (ii) não exista tal limitação, em ambos os casos, a fim de permitir a implementação da governança adequada aos padrões do RNM por tais companhias e, por conseguinte, aumentar a

¹ No art. 4ª do Anexo K, da Resolução CVM 80.

² Sugerimos que as companhias que apresentarem receita bruta (ou outro indicador financeiro que seja considerado adequado para o escalonamento de porte) inferior à média do conjunto das companhias listadas no Novo Mercado, sejam consideradas como de menor porte e que tal valor seja atualizado periodicamente por esta B3.

atratividade e ampliar o acesso ao mais alto segmento de listagem por *players* de diferentes portes.

Diante dos pontos acima, seguem sugestões de ajustes às redações do Artigo 21 do RNM:

Subseção V – Acumulação de Cargos
Art. 21. A companhia deve estabelecer, em seu estatuto social, que os membros de seu conselho de administração não podem ocupar cargos em mais de 5 (cinco) conselhos de companhias abertas.
§1º O número limite de conselhos diminui para 2 (dois) quando o membro do conselho de administração ocupar cargo na diretoria estatutária da companhia e para 1 (um) quando o conselheiro ocupar o cargo de diretor presidente ou principal executivo da companhia.
§2º Cada cargo de presidente do conselho de administração conta como se o conselheiro fosse membro de 2 (dois) conselhos para fins de apuração do limite previsto no <i>caput</i> .
§3º As regras dispostas no caput e nos §§ 1º e 2º também são aplicáveis para companhias do mesmo grupo econômico. Cargos de membro do conselho de administração e membro da diretoria estatutária em companhias controladas e controladoras devem ser considerados como apenas uma posição para o cômputo da limitação objeto deste Artigo.
§4º As regras dispostas no caput e nos §§1º e 2º são aplicáveis apenas aos cargos no Conselho de Administração de companhias que atendam cumulativamente os seguintes requisitos: <ul style="list-style-type: none">I- estejam registradas na categoria A;II- tenham sido autorizadas por entidade administradora de mercado à negociação de ações em bolsa de valores; eIII- com relação às quais haja ações em circulação, assim consideradas as ações da companhia, com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores da companhia e daquelas mantidas em tesouraria.
§5º As regras dispostas no caput e nos §§1º e 2º são aplicáveis apenas para os cargos exercidos em companhias que tenham auferido [receita bruta consolidada] superior a R\$ [●] ([●]) de reais, verificada com base nas demonstrações financeiras de encerramento do último exercício social (" <u>Companhias de Menor Porte</u> ").

Alternativamente, caso as exceções (a), (b) e (c) não sejam incluídas no Artigo 21 e considerando que essa limitação de conselhos não está prevista nos regulamentos de bolsas comparáveis a essa B3, sugerimos que seja avaliada a majoração da quantidade limite de conselhos, de modo a

acomodar cenários nos quais o tempo de dedicação demandado do administrador não prejudique o exercício do cargo em mais de 5 conselhos.

QUESTÃO 2:

A proposta de limitação de número de conselhos está circunscrita às companhias abertas. No entanto, considerando que conselhos de companhias fechadas podem tomar tanto tempo ou mais dos conselheiros de administração, a B3 está especialmente interessada em coletar insumos sobre a abrangência desta regra.

Em linha com os comentários acima, na nossa visão a limitação de número de conselhos não deveria considerar conselhos de companhias fechadas, uma vez que companhias fechadas possuem um volume de obrigações e responsabilidades decorrentes da regulamentação e legislação aplicável menor do que as companhias abertas. Ainda, reforçamos os argumentos que apresentamos acima sobre a subjetividade do gerenciamento e disponibilidade de tempo dos conselheiros, bem como sobre as alternativas já existentes para que as companhias apurem, no caso concreto, se existe a necessidade de criar uma regra interna para limitar seus conselheiros, de forma específica e condizente com as particularidades da companhia e do perfil de trabalho de seu conselho de administração.

2.2.2. Limite de mandatos para conselheiros independentes

A proposta da B3 para este tópico é de que os membros independentes de companhias listadas no Novo Mercado possam ter tal qualificação somente até o 10º ano consecutivo de atuação no conselho. Entendemos a importância dessa proposta, mas acreditamos que esta limitação deva ser construída no formato de uma **presunção relativa** de perda de independência por conselheiros independentes ao final de um determinado período. Com base nessa premissa, apresentamos nossas considerações sobre o tema.

Considerando a premissa de que o limite seria fruto de uma presunção relativa, uma vez atingido o prazo máximo para caracterização da independência de um conselheiro, recomendamos que seja possível (i) a apresentação de autodeclaração, com renovação anual, – prática atualmente utilizada pela JSE, bolsa assemelhada à B3; ou (ii) a apresentação de pedido formulado pelo conselho de administração, a essa B3, para análise da manutenção da independência de determinado(s) conselheiro(s), mediante a apresentação de fatos que demonstrem a manutenção de seu caráter independente. Ainda, uma prática adotada pela HKEX – bolsa que se encontra em estágio de maturidade mais avançado em relação ao desta B3 –, e que poderia ser adaptada para o contexto brasileiro, é de que a reeleição de conselheiro independente após o atingimento do prazo limite de sua independência possa ser feita mediante aprovação dos acionistas a partir da análise de proposta do conselho de administração indicando as razões pelas quais o conselheiro mantém sua independência, inclusive o processo de análise e decisão adotado pelo conselho para chegar a tal conclusão.

Conforme indicado na Consulta, as *Proxy Voting Guidelines* da ISS para o Brasil, no ano de 2024, orientam que o prazo limite seja de 12 anos. Considerando a relevância e abrangência de tais recomendações, já observadas pelo mercado, em sua grande maioria, entendemos que a regra sugerida pela B3 deveria observar o prazo de 12 anos, em vez de 10, de forma a alinhar o prazo da regulamentação com as orientações usualmente seguidas pelo mercado.

Assim como sugerimos no tópico 2.2.1 acima, recomendamos que seja criada uma regra de escalonamento, com exceções aplicáveis a companhias de menor porte³, de forma a facilitar o acesso e cumprimento da obrigação por tais companhias. Nossa sugestão é de que o prazo para verificação da independência de conselheiros de companhias de menor porte seja de 2 anos a mais do que o prazo das demais companhias. Assim, se o prazo geral for de 10 anos, propomos que, para as companhias de menor porte, este seja de 12 anos. Alternativamente, se for aceita a recomendação para que o prazo geral seja de 12 anos, recomendamos que, para as companhias de menor porte, este seja de 14 anos.

Em nossa visão, além das alterações propostas pela B3 no Artigo 16 e pelas considerações acima, entendemos ser igualmente importante refletir acerca do cenário no qual uma mesma pessoa é membro do Conselho de Administração de mais de uma companhia de um mesmo grupo econômico, independentemente de as outras companhias serem, ou não, listadas no Novo Mercado ou abertas. Nesse sentido, diferentemente do tópico 2.2.1 acima e do racional lá explorado, considerando que o objetivo das propostas de alteração do Artigo 16 é garantir a independência dos membros dos Conselhos de Administração de companhias listadas no Novo Mercado, entendemos que deveria haver uma regra acerca dos mandatos ocupados em companhias de um mesmo grupo econômico. Nossa sugestão é de que o prazo de tais mandatos não deveriam somar-se como se fossem ocupados na companhia listada no Novo Mercado. Por exemplo, se a pessoa ocupa há 6 anos cargo no Conselho de Administração da companhia A (listada no Novo Mercado), e ocupa há 4 anos cargo no Conselho de Administração da companhia B (controlada de A e fechada), o referido membro deveria ter a contagem dos prazos de forma apartada (sem a soma dos prazos de 6 e 4 anos).

Diante do ponto acima explicado, seguem abaixo sugestão de inclusão no Artigo 16 do RNM:

Subseção II – Conselheiro Independente
Art. 16. O enquadramento do conselheiro independente deve considerar sua relação:
I - com a companhia, seu acionista controlador direto ou indireto e seus administradores;
II - com as sociedades controladas, coligadas ou sob controle comum.

³ Sugerimos que as companhias que apresentarem receita bruta (ou outro indicador financeiro que seja considerado adequado para o escalonamento de porte) inferior à média do conjunto das companhias listadas no Novo Mercado, sejam consideradas como de menor porte e que tal valor seja atualizado periodicamente por esta B3.

<p>§1º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, não é considerado conselheiro independente aquele que:</p>
<p>I - é acionista controlador direto ou indireto da companhia;</p>
<p>II – tem seu exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia;</p>
<p>III – é cônjuge, companheiro ou parente, em linha reta ou colateral, até segundo grau do acionista controlador, de administrador da companhia ou de administrador do acionista controlador; e</p>
<p>IV – foi, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da companhia ou do seu acionista controlador; e</p>
<p>V – foi, por 10 (dez) 14 (quatorze) anos ou mais, membro independente do conselho de administração da Companhia de Menor Porte, ou, 12 (doze) anos ou mais, membro independente do conselho de administração das demais companhias.</p>
<p>§2º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, as situações descritas abaixo devem ser analisadas de modo a verificar se implicam perda de independência do conselheiro independente em razão das características, magnitude e extensão do relacionamento:</p>
<p>I - é afim até segundo grau do acionista controlador, de administrador da companhia ou de administrador do acionista controlador;</p>
<p>II - foi, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor de sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum;</p>
<p>III - tem relações comerciais com a companhia, o seu acionista controlador ou sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum;</p>
<p>IV - ocupa cargo em sociedade ou entidade que tenha relações comerciais com a companhia ou com o seu acionista controlador que tenha poder decisório na condução das atividades da referida sociedade ou entidade;</p>
<p>V - recebe outra remuneração da companhia, de seu acionista controlador, sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum além daquela relativa à atuação como membro do conselho de administração ou de comitês da companhia, de seu acionista controlador, de suas sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum, exceto proventos em dinheiro decorrentes de participação no capital social da companhia e benefícios advindos de planos de previdência complementar;</p>
<p>VI - fundou a companhia e tem influência significativa sobre ela.</p>
<p>§3º Nas companhias com acionista controlador, os conselheiros eleitos mediante votação em separado serão considerados independentes.</p>
<p>§4º O prazo previsto no §1º, inciso V, terá sua contagem recomeçada caso o conselheiro independente permaneça afastado da companhia por 2 (dois) anos.</p>

§5º Os conselheiros que completarem o prazo previsto no inciso V do §1º podem permanecer como membros não independentes do conselho de administração.

§6º Uma vez atingido o prazo previsto no §1º, inciso V: (i) o conselheiro poderá enviar declaração, direcionada ao conselho de administração, por meio da qual confirme a manutenção de 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. 16; (ii) o conselho de administração poderá apresentar pedido à B3, para análise da manutenção da independência de determinado(s) conselheiro(s), mediante a apresentação de fatos que demonstrem a manutenção de seu caráter independente, o qual estará sujeita à aprovação da B3; ou (iii) a reeleição de conselheiro independente após o atingimento do prazo previsto no §1º, inciso V deverá ser feita mediante aprovação dos acionistas, reunidos em assembleia geral extraordinária, a partir da análise de proposta do conselho de administração indicando as razões pelas quais o conselheiro mantém sua independência e o processo de análise e decisão adotado pelo conselho para chegar a tal conclusão.

§7º Os mandatos consecutivos em cargos ocupados em conselhos de administração de companhias de um mesmo grupo econômico, independentemente de as outras companhias serem, ou não, listadas no Novo Mercado ou abertas, não são contabilizados em conjunto para o cálculo do prazo previsto no §1º, inciso V.

2.2.3. Mínimo de independentes

Em nossa visão, a proposta da B3 de que o percentual de conselheiros independentes exigidos pelo RNM seja de 30% (trinta por cento), seria adequada à realidade do segmento que representa o mais alto patamar de governança no mercado brasileiro, especialmente considerando que a Lei das Sociedades por Ações e a Resolução CVM 166, já estabeleceram o percentual mínimo de 20% (vinte por cento) para qualquer companhia aberta (com exceção das companhias de pequeno porte, conforme definição prevista na referida Resolução).

No entanto, conforme racional apresentado nos tópicos acima, sugerimos, ainda, que seja criada uma regra de escalonamento diferente para as companhias de menor porte⁴. Dessa forma, nossa sugestão é de que o percentual de conselheiros independentes exigidos pelo RNM seja de 25% (vinte e cinco por cento) para as companhias de menor porte e de 30% (trinta por cento), para as demais companhias, em ambos os casos, com arredondamento, se necessário, para o primeiro número inteiro superior.

⁴ Sugerimos que as companhias que apresentarem receita bruta (ou outro indicador financeiro que seja considerado adequado para o escalonamento de porte) inferior à média do conjunto das companhias listadas no Novo Mercado, sejam consideradas como de menor porte e que tal valor seja atualizado periodicamente por esta B3.

Diante do ponto acima explicado, seguem abaixo sugestão de inclusão no Artigo 15 do RNM:

Art. 16. A companhia deve prever, em seu estatuto social, que seu conselho de administração seja composto por, no mínimo, 2 (dois) conselheiros independentes – ou 30% (trinta por cento), o que for maior.

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

§2º No caso de Companhias de Menor Porte, seu conselho de administração deve ser composto por, no mínimo, 2 (dois) conselheiros independentes – ou 25% (vinte e cinco por cento), o que for maior.

2.3. Confiabilidade das Demonstrações Financeiras

Sendo o Novo Mercado o mais alto nível de governança corporativa do mercado de capitais brasileiro, estamos alinhados na visão de buscar inspiração nas regras de governança corporativa das bolsas de valores dos principais mercados de capitais globais, como EUA, Reino Unido e Japão. No entanto, considerando os elevados custos de observância envolvidos em certas regras, recomendamos que a evolução de tais regras do Novo Mercado seja gradual e se aproxime daquele de bolsas com nível de maturidade semelhante ao da B3, a exemplo das mencionadas na introdução dos nossos comentários – como África do Sul, Singapura e México.

Para as alterações propostas com o intuito de assegurar maior confiabilidade às demonstrações financeiras, esta B3 utilizou como base para as sugestões na Consulta disposições da SOx, da *Japanese SOx* (“*JSOX*”), e do Código de Governança Corporativa do Reino Unido (“*UK Corporate Governance Code*”). No entanto, ao comparar os parâmetros destas bolsas com os desta B3, em linha com a seção introdutória dos nossos comentários, a diferença no estado de evolução dessas bolsas em comparação com a B3 é notável, o que demonstra e justifica a disparidade da sofisticação das regras de governança entre estas bolsas, bem como dos custos regulatórios que são suportados pelas companhias listadas em tais bolsas.

Ainda, ao analisar as regras previstas nos regulamentos das bolsas de valores que mais se assemelham a esta B3, em relação à verificação pela administração da efetividade dos controles internos das companhias, também notamos disparidade diante das regras das bolsas dos países usados como referência pela B3. Na JSE, por exemplo, as regras do “*Main Board*” – segmento que se assemelha ao Novo Mercado da B3 – exigem que a companhia descreva e demonstre os objetivos e o funcionamento dos seus controles internos, para os seus auditores ou para a JSE, quando solicitado⁵. Não há a obrigação de elaboração de declaração recorrente acerca da eficácia dos controles internos pela administração ou de relatório de asseguarção pelos auditores independentes. O regulamento da MSE também não prevê a obrigatoriedade de declaração da administração ou de obtenção de relatório de asseguarção dos auditores independentes. Por fim,

⁵ Conforme indicado no item 4.70.5 do “Equities Rules” (Regulamento de Ações) da JSE disponível em https://www.jse.co.za/sites/default/files/media/documents/equities-rules/Equities%20Rules_3.pdf consultado em 24 de julho de 2024.

na SGX, o regulamento prevê a declaração do conselho de administração da companhia sobre a efetividade dos controles internos da companhia, mas não há obrigação de emissão de relatório de asseguração desta declaração pelos auditores⁶.

Refletindo sobre as obrigações hoje aplicáveis a companhias registradas na CVM em relação ao gerenciamento de controles internos, como (i) a elaboração, pelos auditores independentes do relatório circunstanciado; e (ii) a divulgação, no Formulário de Referência, de aspectos relacionados a controles internos e, inclusive, das eventuais deficiências apontadas no relatório circunstanciado, notamos que estas buscam tutelar a mesma preocupação objeto da alteração proposta por esta B3, ou seja, a efetividade dos controles internos.

Por sua vez, as companhias listadas no Novo Mercado, além das normas acima, têm também as obrigações de (i) instalação de comitê de auditoria que, (i.a) dentre as suas funções, precisa acompanhar as atividades da auditoria interna e da área de controles internos da companhia, (i.b) não pode ser composto por diretores da companhia (ou pessoas que a eles se reportem), ou de diretores de controladores da companhia, de suas coligadas ou de sociedades sob controle comum, e (i.c) precisa preparar, anualmente, relatório resumido contemplando as reuniões realizadas e os principais assuntos discutidos, destacando as recomendações feitas pelo comitê ao conselho de administração da companhia, o qual deverá ser divulgado pela companhia; (ii) criação de área de auditoria interna que, dentre outras funções, deve aferir a qualidade e a efetividade dos processos de controles internos da companhia; e (iii) implantação de função de controles internos, que deve ser mantida separada de funções referentes a atividades operacionais.

Notamos, portanto, que em adição às normas aplicáveis às companhias abertas que já endereçam a avaliação do funcionamento dos controles internos por terceiros independentes e o reporte de tal avaliação, aquelas listadas no Novo Mercado já têm obrigações adicionais específicas, abrangentes e robustas no que diz respeito ao gerenciamento, acompanhamento, apuração de qualidade e, inclusive, reportes sobre seus respectivos controles internos. Na nossa visão, as companhias listadas no Novo Mercado estão cobertas de obrigações referentes a controles internos, desde a fase de estruturação, até monitoramento, acompanhamento, controle de qualidade e reportes. Assim, a previsão de declaração adicional pelos administradores da companhia sobre o funcionamento de suas estruturas de controles internos não nos parece alcançar um resultado diferente do já alcançado pelos reportes obrigatórios para companhias listadas no Novo Mercado em seus Formulários de Referência, políticas de gerenciamento de riscos, código de ética, bem como no relatório anual do comitê de auditoria e nos reportes trimestrais feitos por tal comitê ao conselho de administração – considerando, ainda, que os requisitos para a composição do comitê de auditoria estão alinhados com as práticas globais de

⁶ Conforme indicado na seção “Internal Controls and Risk Management Systems” (Controles Internos e Gerenciamento de Riscos) do item 12.2 do “Mainboard Rules” (Regras do Mainboard) disponível em <https://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-122-internal-controls-and-risk-management-systems> consultado em 31 de julho de 2024.

governança corporativa⁷. Assim, sugerimos que não seja criada obrigação de declaração, no relatório anual da administração, acerca da efetividade dos controles internos da companhia para a elaboração das demonstrações financeiras.

Alternativamente, caso não seja possível seguir sem tal obrigação, sugerimos que seja utilizado mecanismo semelhante ao previsto na regulação da JSE, em que a administração tem a obrigação de realizar a declaração quando solicitado pelos auditores ou pela B3, ou seja, não de forma recorrente, mas apenas se existir algum questionamento no caso concreto.

Ainda, se a decisão desta B3 for pela criação dessa obrigação, entendemos que a previsão adicional do relatório de asseguuração a ser emitido pelos auditores independentes em relação à declaração da administração da companhia, a despeito de conferir maior grau de segurança à declaração, geraria custos de observância irrazoáveis para as companhias listadas nesta B3. Em que pese a inspiração para a previsão desse trabalho de asseguuração, advinda da SOx, da JSOX, e do *UK Corporate Governance Code*, estar alinhada com elevados padrões de governança corporativa de mercados globais, os custos de observância envolvidos em tal prática seriam desproporcionalmente elevados considerando o estágio de maturidade desta B3 e das companhias nela listadas.

QUESTÃO 3:

A declaração deveria ser dada também por outros administradores?

Caso a decisão da B3 seja pela adoção dessa nova obrigação, considerando a segregação das atribuições dos diretores estatutários das companhias, entendemos que a declaração sobre a efetividade dos controles internos da companhia referentes à elaboração das demonstrações financeiras seja feita apenas pelo diretor presidente (ou principal executivo da companhia) e pelo diretor financeiro (ou executivo responsável pelas demonstrações financeiras).

De fato, não seria adequado atribuir responsabilidade solidária aos demais administradores da companhia por eventual falha decorrente de deveres que não sejam a eles atribuídos, em linha com o previsto no artigo 158, II, §3º da Lei das Sociedades por Ações, observada a ressalva do §4 de tal artigo.

Nesse sentido, notamos que o Código de Governança Corporativo adotado pela IDX (Indonésia), atribui ao CEO a responsabilidade pelo sistema de controles internos, sendo de responsabilidade dos demais administradores, no que tange aos controles internos, apenas o que lhe for indicado conforme disposição estatutária, como é o caso do CFO⁸.

⁷ Conforme detalhado no item 3.1.1 abaixo.

⁸ Conforme indicado na seção “Best Practice” do item 9.2 do “Indonesia Corporate Governance Manual” (Manual da Indonésia de Governança Corporativa) disponível em <https://documents1.worldbank.org/curated/en/957021532720650609/pdf/128961-WP-ID-Indonesia-CG-Manual-2nd-Edition-PUBLIC.pdf> consultado em 24 de julho de 2024.

Além disso, a B3 está interessada em receber comentários sobre o relatório de asseguarção e sua extensão. Seria necessário editar regras específicas de auditoria para exigir a revisão da avaliação da administração por auditores independentes?

Considerando a importância da perspectiva técnico-contábil para a elaboração de comentários sobre esse tema, apenas reforçamos nossa visão apresentada acima de que a obrigação de obtenção do relatório de asseguarção criaria um ônus maior do que entendemos que deveria ser exigido de companhias listadas nesta B3.

Esta avaliação deveria tratar, além da eficácia dos controles internos, de aspectos operacionais, relatórios financeiros, *compliance* e *cybersecurity*?

Em linha com nossos comentários acima, entendemos não ser ideal a criação de obrigação de obtenção do relatório de asseguarção. No entanto, caso essa obrigação seja incorporada ao RNM, nossa visão é de que a avaliação pelos auditores independentes não deveria ser ampliada para outros aspectos, mas restrita à efetividade dos controles interno da companhia – especialmente uma vez que se trataria de novidade que demandaria aumento significativo de esforços e custos para as companhias.

Por fim, em linha com práticas internacionais, companhias em desenvolvimento, com faturamento abaixo de USD 1 bilhão, teriam a opção de obter o relatório de asseguarção dos auditores após cinco anos ou a partir do momento em que o faturamento atingir USD 1 bilhão. Em vista disso, a B3 deveria conceder prazo adicional para companhias de menor porte, nos termos da Lei 6.404/76, que se listem no Novo Mercado, entregarem tal relatório?

Caso a obrigação de obtenção do relatório de asseguarção seja incluída no RNM, entendemos que deveria haver prazo adicional para companhias de menor porte cumprirem tal obrigação, levando-se em consideração, além dos custos envolvidos, também as diferentes realidades das estruturas dos controles internos destas companhias em comparação às de maior porte.

Considerando que o patamar de USD 1 bilhão pode não ser o mais adequado à realidade das companhias brasileiras, sugerimos que as companhias que apresentarem receita bruta (ou outro indicador financeiro que seja considerado adequado para o escalonamento de porte) inferior à média do conjunto das companhias listadas no Novo Mercado, sejam consideradas como de menor porte e que tal valor seja atualizado periodicamente por esta B3.

2.4. Sanções

Apesar de entendermos salutar a intenção de revisão e atualização de determinadas sanções aplicáveis aos participantes do segmento do Novo Mercado, ponderamos, com a devida vênia, a extensão da competência da B3 e outros aspectos, conforme descritos abaixo.

2.4.1. Penalidade de inabilitação

Preliminarmente, fazemos referência ao art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei do Mercado de Capitais"), que prevê como competência da CVM a imposição de penalidades, dentre as quais a de inabilitação para o cargo na administração de companhias abertas, aos infratores das normas da referida lei, da Lei das Sociedades por Ações, de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar.

Nesse sentido, questiona-se, em um primeiro momento, se a B3 estaria apta a aplicar a sanção de inabilitação para o exercício de tal função, tendo em vista a competência expressamente prevista em lei da CVM para tanto.

Em que pese o questionamento acima, considerando que o RNM tem natureza contratual, sendo aprovado pelos participantes do referido segmento de listagem, pode-se entender que a B3 poderá adotar a penalidade de inabilitação para os administradores das sociedades listadas no segmento do Novo Mercado, contanto que tais participantes estejam cientes e de acordo com a regra.

Cabe ressaltar, contudo, que a inabilitação estaria limitada à atuação na administração em sociedades listadas no segmento do Novo Mercado. Nesse caso, embora possa afetar a reputação do referido administrador penalizado, não o impediria de atuar na administração de sociedades listadas em outros segmentos da B3. De tal modo, nos cabe sugerir a ponderação da efetividade da penalidade e a sua abrangência.

Ainda, considerando que a seção VIII do RNM prevê uma série de obrigações, muitas delas subjetivas, e a aplicabilidade da sanção de inabilitação pelo prazo máximo de 10 anos é em razão de descumprimento de quaisquer dos seus dispositivos, entendemos que a proposta é muito ampla e não prevê objetivamente as obrigações abarcadas, podendo causar insegurança jurídica. Portanto, sugerimos que seja especificada qual obrigação se enquadra nos casos de maior gravidade e estaria abarcada pela nova regra.

QUESTÃO 4:

A aplicação da sanção de inabilitação abrangeria todos os órgãos da companhia responsáveis pelo cumprimento das regras de fiscalização e controle. A B3 tem especial interesse em receber manifestações sobre a necessidade de limitar os administradores potencialmente sujeitos a esta penalidade.

Nos termos do art. 61, inciso IV, proposto pela Consulta, a inabilitação temporária poderá se aplicar ao exercício de cargo de administrador, de membro do comitê de auditoria (estatutário ou não) e do conselho fiscal de companhias listadas no Novo Mercado, àqueles que violarem às regras da Seção VIII do RNM, que trata das estruturas de fiscalização e controle.

Considerando que as regras da Seção VIII preveem obrigações aplicáveis aos membros do comitê de auditoria e áreas internas de auditoria, compliance, controles internos e riscos corporativos,

que se reportam ao conselho de administração, não nos parece haver justificativa para a inclusão dos membros da diretoria e conselho fiscal na sanção sobre o seu descumprimento.

Adicionalmente, entendemos que a regra propõe um avanço na punição de descumprimentos relacionados às estruturas de fiscalização e controle, considerando, a previsão já existente para administradores e membros do conselho fiscal no art. 11 da Lei do Mercado de Capitais. Contudo, entendemos que as regras aplicáveis para administradores e membros do conselho fiscal tem como base os deveres e responsabilidades previstos em lei para tais cargos. De tal modo, a previsão de uma sanção de inabilitação para membros de comitês, em especial os não estatutários, nos parece carecer de justificativa, além de poder resultar em um custo mais alto para as companhias nas contratações de tais profissionais.

Ante o exposto, sugerimos que a regra seja revisitada, de modo a limitar a sua aplicabilidade àqueles que, de fato, realizem as funções de fiscalização e controle, quais sejam, especificamente, os membros do conselho de administração e do comitê de auditoria estatutário das companhias.

2.4.2. Aumento das multas no processo sancionador

Nos parece razoável a proposta de substituição dos valores mínimos e máximos referentes às multas previstas no Art. 56 do RNM por um valor pecuniário máximo pré-definido, em linha com o atualmente adotado pela CVM na Resolução CVM nº 45 (“RCVM 45”), sendo as multas aplicadas a partir de pena-base representando metade da penalidade máxima, que poderá ser reduzida ou majorada de acordo com condições atenuantes ou agravantes, a exemplo do disposto na RCVM 45.

Não obstante, a proposta menciona que as penalidades máximas foram estipuladas entre os valores atualmente previstos no RNM e as multas aplicadas pela CVM, conforme dispostas no Anexo A à RCVM 45. Em nossa visão, os novos valores propostos para as penalidades pecuniárias máximas representam majorações desproporcionais ao originalmente previsto e não encontramos justificativa para tamanho aumento.

Ainda, conforme exemplificado no quadro abaixo, tais valores também superam aqueles previstos no Anexo A à RCVM 45:

Descumprimento	RNM Atual	Alteração proposta – Revisão do RNM	Resolução CVM 45 Anexo A
Seções II: Estatuto Social, V: Dispersão Acionária, VI: Companhias Pré-Operacionais, IX: 71 Informações Periódicas e Eventuais, X: Documentos da	De R\$1.373,00 a R\$275.569,00	Valor máximo de R\$1.000.000,00	Valor máximo de R\$ 300.000,00; e Valor máximo de R\$ 600.000,00

Companhia e XII: Arbitragem, do Capítulo I do Título II			
Seções III: Capital Social, IV: Ações em Circulação, VII: Administração e VIII: Fiscalização e Controle, do Capítulo I do Título II	De R\$6.886,00 a R\$413.352,00; e De R\$13.776,00 a R\$ 688.923,00, dependendo do descumprimento	Valor máximo de R\$5.000.000,00	-
Não atingimento do quórum da OPA de saída compulsória	Até 1/3 (um terço) do valor das ações em circulação, calculado com base no preço da OPA, descontadas as ações de titularidade dos acionistas alienadas no leilão da referida OPA.	Sem alteração	-
Seção XI: Alienação de Controle, do Capítulo I, e do Capítulo III: Reorganização Societária do Título II deste regulamento.	Até 1/5 (um quinto) do valor das ações em circulação, calculado com base no preço médio ponderado dos últimos 12 (doze) meses, ou R\$ 6.889.253,00, o que for maior	Até 1/5 (um quinto) do valor das ações em circulação, calculado com base no preço médio ponderado dos últimos 12 (doze) meses, ou R\$15.000.000,00, o que for maior	Valor máximo de R\$ 10.000.000,00

Recomendamos, portanto, uma revisão de tais valores, de forma que o teto para as penalidades pecuniárias seja fixado com base em racional transparente às companhias.

Por fim, considerando a proposta de previsão de que as multas sejam aplicadas por cada infração apurada, recomendamos que, nas hipóteses em que os descumprimentos se refiram a uma mesma obrigação, que estes sejam tratados como uma **infração contínua**. Essa construção é reforçada pela necessidade de se pautar qualquer tipo de conduta sancionadora nos princípios do Direito Penal. Nesse sentido, se torna importante a aplicação analógica do princípio de continuidade delitiva, conforme delineado no artigo 71 do Código Penal. Este artigo estipula que, caso um indivíduo, por meio de múltiplas ações ou omissões, cometa diversos delitos da mesma natureza e sob condições similares de tempo, local e maneira de execução, os delitos subsequentes devem ser considerados como uma extensão do primeiro. Nessa circunstância, para fins do apenamento aplica-se a pena correspondente a apenas um dos crimes, seja ela idêntica ou a mais severa entre as infrações, com um acréscimo que varia de um sexto a dois terços do valor-base.

Essa abordagem é crucial para assegurar uma avaliação justa e proporcional da sanção a ser aplicada e evitar a contabilização duplicada das mesmas infrações. Nesse contexto, a doutrina e a jurisprudência consolidaram o entendimento de que, por suas características comuns e por suas matrizes (exercício do Poder Estatal punitivo sobre particulares), o direito administrativo sancionador e o direito penal se interseccionam e compartilham princípios, tendo o STF já reconhecido essa intersecção entre ambos⁹. Aplica-se, portanto, a figura do crime continuado no direito penal ao direito administrativo sancionador, *mutatis mutandis*, de forma que a prática de dois ou mais descumprimentos da mesma espécie devem ser tratados como continuação do primeiro.

Assim, recomendamos que o Regulamento preveja que as multas podem ser aplicadas por cada infração apurada, mas que se deva levar em consideração a figura da infração contínua, quando aplicável.

QUESTÃO 5:

Considerando que as multas aplicadas com base no RNM têm faixas pré-definidas para cada modalidade de infração, a B3 gostaria de receber manifestações sobre a conveniência de adotar algum outro critério de limitação quanto à aplicação de multa.

Considerando a existência de circunstâncias atenuantes que poderão reduzir a penalidade de multa em até 25% para cada atenuante verificada, conforme previstas no Art. 64 da Minuta, não vislumbramos outros critérios de limitação quanto à aplicação de multa e concordamos com a proposta apresentada.

2.5. Arbitragem – Câmara do Mercado

Em atenção ao mercado atual e ao avanço no instituto da arbitragem, concordamos com a proposta de alteração do dispositivo vigente, de modo a permitir a atuação de outras câmaras de arbitragem na solução de controvérsias das companhias listadas no Novo Mercado, mediante credenciamento pela Câmara do Mercado.

3. Bloco 2 | Tópicos Acessórios da Reforma

3.1. Comitê de Auditoria

3.1.1. Comitê de Auditoria Estatutário

⁹ Como nota-se do excerto de voto do Ministro Gilmar Mendes: “O ponto central de tensão, para além de traçar uma diferenciação formal e material entre o ilícito penal e o ilícito administrativo – algo que foi objeto de preocupação da doutrina desde a publicação de *Das Verwaltungsstrafrecht*, por Goldschmidt, em 1902 – é a limitação do jus puniendi estatal por meio do reconhecimento (1) da proximidade entre as diferentes esferas normativas e (2) da extensão de garantias individuais tipicamente penais para o espaço do direito administrativo sancionador.”(g.n)

Ainda que a importância de um Comitê de Auditoria para fortalecer a governança e a transparência corporativa seja amplamente reconhecida pelo mercado, entendemos que a proposta de alteração para que referido comitê passe a ser estatutário para todas as companhias listadas no segmento do Novo Mercado traria um impacto financeiro considerável a tais empresas.

Com a equiparação dos membros do comitê a administradores, nos termos do art. 160 da Lei das Sociedades por Ações, os custos envolvidos na contratação dos membros qualificados para o comitê de auditoria serão acrescidos significativamente. Poderá ser necessário, por exemplo, contratar apólices de seguros D&O, celebrar contratos de indenidade e aumentar consideravelmente os salários desses membros, tendo em vista a responsabilidade que passará a ser imputada a eles como administradores estatutários. Isso representaria um custo significativo e não necessariamente viável para todas as empresas, se tornando um ponto relevante para a decisão da listagem das companhias no Novo Mercado.

Observamos que, embora muitas companhias já possuam o Comitê de Auditoria no formato estatutário, existe ainda um número considerável de empresas, equivalente a 45,6% de todas as companhias atualmente listadas no segmento, que optaram por não adotar essa estrutura, por uma série de razões, incluindo os encargos adicionais que essa alteração implica. Assim, essa alteração impactará grande parte das companhias listadas, fazendo-se necessária uma análise cautelosa sobre o tema.

Em vista disso, a obrigatoriedade de instalação de um Comitê de Auditoria Estatutário pode vir a desencorajar novas empresas a aderirem ao segmento do Novo Mercado, especialmente considerando o contexto atual de baixa adesão de novos entrantes.

Sob um viés comparativo, não identificamos tal obrigação do Comitê de Auditoria Estatutário nos segmentos de listagem de bolsas de valores de outras jurisdições comparáveis à B3 (conforme indicadas na seção introdutória dos nossos comentários), o que reforça nossa sugestão de não inclusão no RNM.

Quando analisamos, ainda, as exigências relacionadas ao Comitê de Auditoria de outras jurisdições, inclusive nos segmentos de bolsas sofisticadas, com alto índice de negociação, os regulamentos focam em exigências relacionadas à composição do referido comitê, com disposições para promover sua independência.

Nesse sentido, a comparação das exigências de composição do RNM para o Comitê de Auditoria com esse cenário global nos leva a observar que o nível de exigência de governança corporativa relacionada à composição do comitê da maioria das jurisdições já é atualmente contemplado pelo RNM, considerando que há previsão para que ao menos um dos membros do Comitê de Auditoria seja um conselheiro independente da companhia e que há vedação à participação de diretores da companhia (ou de pessoas que a eles se reportem), de diretores de suas controladas, de seu acionista controlador, de coligadas ou sociedades sob controle comum.

Diante do exposto, sugerimos que seja revista a regra de que todas as companhias listadas no Novo Mercado devam passar a ter um Comitê de Auditoria Estatutário ou, **alternativamente**, que exista uma regra escalonada que apenas imponha tal obrigação acordo com o porte das companhias¹⁰, considerando os altos custos envolvidos.

Ainda, **como alternativa**, esta B3 poderia estudar a ampliação dos requisitos aplicáveis ao formato ou composição do Comitê de Auditoria, sem impor a obrigatoriedade de um Comitê de Auditoria Estatutário e, com isso, os custos relacionados.

3.1.2. Encontros trimestrais entre o comitê de auditoria e o auditor independente

Em nossa visão, a fixação de reuniões obrigatoriamente trimestrais entre Comitês de Auditoria e os auditores independentes da companhia, apesar de expressar a diligência e ser uma prática recorrente desse tipo de comitê, poderia resultar em no engessamento do funcionamento do comitê.

A depender das particularidades do comitê e/ou da companhia, é razoável que em determinados trimestres a obtenção de eventuais esclarecimentos sobre os trabalhos da auditoria possa ser feita por outros meios que não uma reunião fixa, como, por exemplo, por escrito ou por intermédio de contatos entre algum (ou alguns) dos membros do comitê e o time dos auditores independentes da companhia.

Considerando todas as obrigações e responsabilidades atribuídas aos membros dos Comitês de Auditoria pelo RNM, estes já têm incentivos para manter contato com os auditores independentes da companhia na medida do necessário para o cumprimento de tais obrigações e responsabilidades, não sendo necessária a imposição de rigidez na periodicidade ou forma de tais contatos.

Alternativamente, pode ser efetiva a previsão, dentre as responsabilidades do Comitê de Auditoria indicadas no atual Art. 22, IV do RNM, de obrigação de reunião com os auditores independentes da companhia sempre que necessário para o cumprimento de suas funções, sem estipular uma frequência determinada. Observa-se, por exemplo, que a Bolsa de Valores do México (MSE) adota como sugestão de boa prática que o comitê de auditoria se reúna com os auditores externos, sem menção específica sobre como tais encontros deveriam ocorrer.

Não obstante, caso alguma companhia, ou sua administração, identifique – em razão de particularidades da própria companhia ou do perfil de trabalho do comitê – a necessidade de prever uma periodicidade mínima para as reuniões de seu Comitê de Auditoria com a participação dos auditores independentes poderá fazê-lo no âmbito de seus documentos de governança interna, como, por exemplo, o regimento interno do comitê.

¹⁰ Sugerimos que as companhias que apresentarem receita bruta (ou outro indicador financeiro que seja considerado adequado para o escalonamento de porte) inferior à média do conjunto das companhias listadas no Novo Mercado, sejam consideradas como de menor porte e que tal valor seja atualizado periodicamente por esta B3.

Por sua vez, estamos de acordo com a proposta de que, quando aconteçam reuniões do Comitê de Auditoria com a participação dos auditores independentes da companhia, estas sejam registradas em ata, que devam ser contempladas pelos relatórios anuais de tal comitê.

3.1.3. Obrigação de lavratura de ata

Entendemos que a obrigatoriedade da lavratura de atas pelo Comitê de Auditoria é uma medida que reforça os princípios de governança corporativa e transparência por parte das companhias, assegurando que as decisões e as atividades do comitê sejam registradas e acessíveis.

Não obstante, entendemos ser importante esclarecer nas disposições do RNM - na redação atualmente proposta no art. 24, parágrafo 5º - se essas atas ficariam apenas arquivadas na sede da companhia ou se deverão ser divulgadas ao mercado pelos canais oficiais de divulgação das companhias. Caso sejam disponibilizadas ao mercado, recomendamos também indicar o prazo para essa divulgação – por exemplo, se seguiria o padrão de 7 dias úteis estipulado pela CVM para as atas do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal.

Ainda, caso exista a obrigação de divulgação ao mercado das atas, a exigência de divulgação do relatório anual por parte do Comitê de Auditoria sumarizando as deliberações de tais atas (cf. art. 24, parágrafo 1º do RNM) perderia o objeto e poderia se tornar um *disclosure* redundante. Isso porque, a transparência seria já atendida pela disponibilização contínua e tempestiva das atas, permitindo que os investidores acompanhem as atividades do comitê ao longo do exercício. Nesse caso, tal obrigação de divulgação do relatório resumido poderia ser revisitada, buscando simplificar os processos de reporte sem comprometer a transparência ou os padrões de governança mínima.

Por fim, caso se decida pela manutenção da obrigação de divulgação do relatório resumido anual do comitê de auditoria, sugerimos que a B3 aproveite a oportunidade de revisão do RNM para esclarecer no contexto de qual documento este deve ser apresentado – por exemplo, indicando que a inclusão nas demonstrações financeiras seria suficiente.

3.1.4. Avaliação e monitoramento das exposições de risco da companhia

Estamos de acordo com relação à proposta da B3 para que a competência de avaliação e monitoramento das exposições de risco de companhias listadas no Novo Mercado possa deixar de ser uma atribuição do Comitê de Auditoria, desde que seja assumida por outro comitê de assessoramento do Conselho de Administração.

Entretanto, pelos mesmos motivos expostos nos comentários ao item 3.1.1 acima, entendemos que a obrigatoriedade de que tal outro comitê adote caráter necessariamente estatutário implicaria em custos e responsabilidades adicionais a tais administradores, o que poderia desencorajar as companhias a adotarem esse tipo de estrutura. Portanto, a depender da decisão desta B3 em relação ao tema da determinação de que o Comitê de Auditoria seja estatutário ou

de que companhias listadas no Novo Mercado possam continuar a ter Comitês de Auditoria não estatutários, recomendamos que o mesmo racional seja aplicado para o presente tema.

Além disso, dada a importância do tema e o fato de que a avaliação dos riscos precisa ser realizada sob medida para cada companhia, para que seja funcional e efetiva, nossa visão é de que o envolvimento, em eventual “comitê de riscos”, de diretores, gerentes ou outros empregados que conheçam o dia a dia da companhia é fundamental para o exercício dessas atividades, uma vez que o conhecimento sobre os processos internos e os riscos a serem monitorados é parte inerente dessa atividade.

Dessa forma, caso a B3 implemente referida alteração ao RNM, sugerimos que a redação proposta ao parágrafo 3º do novo artigo 24 do RNM seja alterada para prever que, no caso de assunção da competência de avaliação e monitoramento das exposições de risco por outro comitê de assessoramento do Conselho de Administração, que não o Comitê de Auditoria, não exista a previsão de que todos os membros do comitê precisem ser independentes, mas que apenas a maioria de tais membros.

3.1.5. Previsão expressa de adesão ao Novo Mercado

Exceto pelo exposto no item 3.1.4 acima em relação à ponderação sobre a necessidade de que o comitê de assessoramento ao Conselho de Administração, que assuma a competência de avaliação e monitoramento das exposições de risco, seja estatutário, não temos comentários com relação à proposta da B3 para adesão expressa dos membros do Comitê de Auditoria – ou de eventual “comitê de riscos” – às regras do RNM.

3.2. Canais de denúncia, anonimato e divulgação de dados

3.2.1. Código de Conduta e Comitê de Auditoria

Na nossa visão, a proposta apresentada pela B3 neste tópico é apropriada, uma vez que, além de positivar no RNM a interpretação e a prática que vinha sendo adotada pela B3 e pelas companhias, não traria prejuízo para os denunciadores ou para as companhias.

3.2.2. Anonimato

Não temos comentários à proposta apresentada neste tópico uma vez que, além de positivar no RNM a interpretação e a prática que vinha sendo adotada pela B3 e pelas companhias, não traria prejuízo para os denunciadores ou para as companhias.

3.2.3. Divulgação de denúncias

Entendemos que a obrigatoriedade da divulgação, pelas companhias listadas no Novo Mercado, em seus Formulários de Referência, do número de denúncias recebidas por ano, separadas por natureza, assim como as sanções aplicadas, não seria um caminho ideal.

Em primeiro lugar, notamos que a obrigação de *disclosure* aplicável a todas as companhias registradas na CVM no item 5.3.c de seus Formulários de Referência tem objeto semelhante e, na nossa visão, já conta com desafios relativos à interpretação das informações requeridas.

O *disclosure* proposto por essa B3 (assim como o atualmente previsto pela CVM no item 5.3.c) requer a divulgação de todas as denúncias que tenham sido tão simplesmente recebidas, ainda que não tenham sido apreciadas ou confirmadas nas esferas judicial, administrativa ou pelas instâncias internas da companhia. Quanto a esse aspecto, pode existir discussão de potencial violação ao princípio da não-autoincriminação, conforme aplicável, uma vez que tal obrigação informacional pode conduzir companhias a uma autodenúncia que não encontra respaldo em outro normativo.

Ademais, a informação exigida em formato numérico, tão simplesmente categorizada por natureza e dissociada de contexto (que, exceto pelas sanções adotadas, não é exigido pela proposta) pode ser de pouca utilidade prática para o investidor, uma vez que um número mais alto de denúncias, por exemplo, pode indicar um canal mais bem disseminado e em funcionamento pleno, ao passo que um número reduzido de casos pode indicar, mais do que uma cultura de integridade robusta em que irregularidades não existam, uma baixa segurança por parte do corpo de colaboradores e terceiros para a apresentação de relatos e denúncias.

Em verdade, tal *disclosure* poderia representar um sinal de alerta, resultando em questionamentos extemporâneos de investidores e autoridades. Sensibilidade maior ainda será enfrentada pelas companhias em uma oferta pública de valores mobiliários, que podem até mesmo ser inviabilizadas considerando o dever de diligência e de informação exigido das instituições intermediárias.

Ainda, sem a divulgação proposta pela B3, entendemos que o investidor não se encontra menos informado ou protegido, uma vez que (i) litígios materializados já devem ser foco de divulgação nos itens pertinentes do Formulário de Referência; e (ii) o número de casos confirmados internamente, mesmo que ainda não materializados, de ilícitos contra a administração pública (foco de preocupação particular do regulador) também já é de divulgação obrigatória no item 5.3.c do Formulário de Referência. A divulgação precoce de dados numéricos sobre a existência de determinadas denúncias pode prejudicar as iniciativas de defesa e gestão da companhia.

Cabe também ressaltar a inviabilidade da verificação independente da informação relativa ao número de denúncias e sanções disciplinares aplicadas, tornando-a inadequada como objeto de obrigação informacional¹¹. Em se tratando de informações estratégicas detidas por setores específicos da governança corporativa, não há possibilidade de acesso direto pelo investidor ou mesmo pelo regulador sem uma auditoria de escopo específico, fragilizando o valor do número apresentado para a tomada de decisão de investimento.

¹¹ GUTTENTAG, Michael D. **An Argument for Imposing Disclosure Requirements on Public Companies**. Florida State University Law Review, Florida, ed. 32, 4 ago. 2004. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=572463>. Acesso em: 18 jun. 2024.

Por fim, não encontramos, em regulamentos de listagem de bolsas indicadas na seção introdutória de nossos comentários – incluindo tanto as bolsas com parâmetros semelhantes a essa B3, quanto bolsas em estágio de maturidade mais avançado – precedentes similares à obrigação informacional proposta pela B3.

3.3. Mudança do prazo para entrada em vigor de alterações

Não temos comentários à proposta apresentada neste tópico, uma vez que não traria prejuízo para as companhias listadas no Novo Mercado ou para os investidores e o mercado em geral.

3.4. Prorrogação de prazo para defesa e recurso

A proposta de uma análise subjetiva pelo(a) Diretor(a) de Regulação de Emissores da B3 nos parece adequada dada a realidade de cada processo, que poderá conter, por conta de sua alegação e características, uma realidade de produção de defesa ou recurso específica.

Nesse sentido, em nossa visão, é acertada a proposta da B3 para prever a possibilidade de prorrogação do prazo para Defesa e Recurso, no processo sancionador, por parte do(a) Diretor(a) de Regulação de Emissores.

3.5. Adaptações normativas

Não temos comentários às propostas de adaptação normativa apresentadas neste tópico.

4. Bloco 3 | Perguntas ao mercado

4.1. Remuneração da administração (*Clawback rule* e cláusula *malus*)

Atualmente, não há lei ou regulamentação trabalhista que regule disposições de recuperação de valores já pagos (*clawback*) ou redução e cancelamento de valores a serem pagos (regra de *malus*) no ordenamento jurídico brasileiro. Em razão disso, apenas companhias brasileiras com certificados de ações listados em bolsas de valores estrangeiras, as quais possuem regulamentações sobre *clawback* ou *malus*, possuem políticas próprias sobre o tema. Apesar disso, a ausência de um ordenamento específico no ambiente normativo nacional, traz insegurança jurídica a estas disposições, que podem ter sua eficácia contestada nos Tribunais trabalhistas. Inclusive, com a nova regrada *Securities and Exchange Commission* ("SEC")¹² sobre o tema, uma das poucas exceções é a incompatibilidade do procedimento de recuperação dos valores com as leis internas do país no qual a companhia atua, como pode vir a ser o caso das companhias brasileiras com *American Depositary Receipts* listados nas bolsas de valores dos EUA.

¹² <https://www.sec.gov/files/33-11126-fact-sheet.pdf>

A dificuldade de implementação destas regras no Brasil se dá, especialmente, em função das prerrogativas existentes na legislação trabalhista brasileira que se baseiam em princípios de proteção aos trabalhadores contratados sob vínculo de emprego, como o da irrepetibilidade das verbas de natureza alimentar e da intangibilidade salarial. Desta forma, a eventual inclusão de previsões de *clawback* e/ou *malus* no RNM que envolvam direitos trabalhistas previstos por lei, eventualmente poderia ser considerada nula nestes Tribunais, já que estes direitos não podem ser renunciados pelos profissionais, independentemente de sua senioridade e cargo na companhia.

Destacamos que a nova regra da SEC que dispõe sobre a recuperação dos valores pagos pela Companhia aos administradores é proporcionalmente complexa ao contexto de evolução do ambiente normativo norte-americano, especialmente quanto às regras aplicáveis a companhias listadas. Assim, sugerimos que esta regra não seja integralmente utilizada como base para a eventual implementação das disposições de *clawback* e *malus* no RNM. Isto porque, a regra norte-americana, dentre outros, dispõe que: (i) não é necessária a análise de culpa ou dolo por parte dos administradores quanto ao motivo que ensejou a recuperação dos valores; (ii) não haverá análise prévia dos fatos pela SEC, sendo o acionamento do procedimento de recuperação dos valores automático a partir de qualquer tipo de reapresentação de demonstrações financeiras; e (iii) todos os diretores estatutários, incluindo o CEO e o CFO, são impactados pelas previsões.

Nesse sentido, considerando que o cenário brasileiro, atualmente, é incipiente no que diz respeito a esse tipo de normas, nosso entendimento é que uma eventual implementação destes mecanismos no RNM poderia seguir os princípios estabelecidos na primeira versão¹³ da regra da SEC, promulgada em 2002. A regra anterior previa, dentre outros, que: (i) o acionamento do dispositivo de recuperação dos valores não fosse automático, mas sim por iniciativa da SEC; (ii) o acionamento só poderia ocorrer através de reapresentações de demonstrações financeiras que trouxessem impacto adverso relevante às companhias; e (iii) havia a limitação da disposição de *clawback* para o CEO e CFO da companhia, sem considerar demais diretores estatutários. Isto porque, caso se decida trazer a regra para o Brasil, seria preciso uma adaptação para refletir o contexto normativo e econômico brasileiro.

Adicionalmente, a única maneira pela qual estas previsões poderiam ser criadas sem ter sua eficácia questionada nos Tribunais trabalhistas seria através da limitação de sua incidência sobre benefícios e incentivos fornecidos de forma voluntária pelo empregador (como bônus e planos de opções, por exemplo) uma vez considerada a senioridade do administrador e a formalização contratual da possibilidade de retenção dos valores ou eventual ressarcimento no programa e na política de remuneração da companhia. Por fim, assim como na SEC, entendemos que eventual regra introduzida no Brasil deve ser limitada à remuneração variável que tenha relação direta com o atingimento de metas financeiras pela companhia.

Por fim, especialmente por se tratar de tema ainda pouco discutido pelos Tribunais trabalhistas no Brasil, entendemos que eventual introdução de norma referente a disposições de recuperação

¹³ Sec. 304. <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1883/pdf/COMPS-1883.pdf>

de valores já pagos (*clawback*) ou redução e cancelamento de valores a serem pagos (regra de *malus*) no ordenamento jurídico brasileiro deveria: (i) incluir um alerta para as companhias que a implementem em relação ao risco de que tal implementação possa gerar perdas para a companhia superiores àquelas eventualmente decorrentes da ausência de tal norma; e (ii) ser flexível de forma a ser aplicável apenas no limite em que não viole os princípios do direito trabalhista brasileiro.

QUESTÃO 6:

Em sua opinião, a B3 deveria demandar que as companhias listadas no Novo Mercado incluam, em suas políticas de remuneração, regras mínimas de diferimento e recuperação de remuneração pela companhia? No caso da *clawback*, tais regras deveriam restringir-se aos administradores que estivessem diretamente ligados aos fatos que motivaram a recuperação da remuneração ou, uma vez aplicada, deveria abranger todos os administradores? Sob uma perspectiva trabalhista, há alguma preocupação que entenda oportuno sinalizar?

Apesar de não existir, nos regulamentos das bolsas de valores semelhantes a esta B3 indicadas na seção introdutória dos nossos comentários, regras de diferimento e recuperação de remuneração pagas pelas companhias, seria possível uma futura inclusão de regras mínimas quanto à temática no RNM, desde que em observância à legislação trabalhista aplicável e com a previsão de previsões mais brandas do que as regras de jurisdições cujo estágio de maturidade desse tema seja mais avançado, conforme apontamos acima.

Além disso, considerando as claras definições de competências no âmbito da administração de companhias abertas e listadas, entendemos que as regras deveriam se restringir aos administradores competentes com relação aos fatos que ensejaram a recuperação da remuneração paga.

Por fim, conforme exposto acima, sugerimos que as regras se limitem à remuneração variável atrelada a metas financeira e paga de forma voluntária pela companhia, sem envolver benefícios trabalhistas remuneratórios e limitadas apenas aos administradores envolvidos com o fato que ensejou a reapresentação das demonstrações financeiras e o consequente acionamento do *clawback*.

4.2. Integridade

QUESTÃO 7:

Em sua opinião, a B3 deveria exigir das companhias listadas no Novo Mercado uma política de integridade? Caso positivo, quais seriam os principais termos a serem contemplados? Deveria ser estendida para fornecedores? Caso negativo, o código de conduta deveria tratar de algum aspecto específico constante de políticas de integridade?

Considerando que, na nossa visão, a finalidade e o conteúdo da política de integridade mencionada na Consulta seria uma norma interna relacionada ao combate à corrupção corporativa, em linha com o disposto na Lei nº 12.854/2013 (Lei Anticorrupção), o que se aproximaria ou estaria associado ao conceito dos “programas de integridade” previstos no Decreto nº 11.129/2022 (que regulamenta a Lei Anticorrupção) em seu artigo 57 e incisos, ponderamos, inicialmente, se tal finalidade já não estaria atendida pela obrigação de elaboração e divulgação de um código de conduta - disposta no atual artigo 31 do RNM. De fato, o RNM prevê que as companhias listadas no Novo Mercado tenham um código de conduta que enderece *“regras objetivas relacionadas à necessidade de compliance e conhecimento sobre a legislação e a regulamentação em vigor, em especial, às normas de (...) combate à corrupção”*, o que provavelmente coincidiria com o conteúdo de uma política de integridade.

O Decreto Regulamentar da Lei Anticorrupção, ao tratar dos parâmetros de efetividade de programas de integridade, indica a existência de *“padrões de conduta, código de ética, políticas e procedimentos de integridade”*. Entendemos que tal decreto não requer uma estrutura ou formato específico para a composição de um sistema normativo de promoção da integridade, conferindo flexibilidade às companhias para a organização de seus procedimentos, programas, códigos ou políticas de integridade de acordo com suas respectivas estruturas de governança. Tal flexibilidade se torna particularmente importante diante das distinções entre perfis de risco e obrigações regulatórias aplicáveis a companhias de setores, portes e realidades diferentes.

Dessa forma, em que pese o tema da integridade corporativa constituir elemento importante para a manutenção de negócios sustentáveis e socialmente responsáveis, acreditamos que a atual previsão do RNM de que o código de conduta contemple esse conteúdo seja suficiente para assegurar que o tema seja tratado pelas companhias listadas no Novo Mercado e, ao mesmo tempo, permita que, se preferirem, as companhias criem uma política separada e adicional para abordar o assunto.

5. Prazos de adaptação

Não temos comentários às propostas de prazos apresentados neste tópico.

Colocamo-nos à disposição desta B3 para esclarecer qualquer um dos pontos aqui apresentados e pedimos a gentileza de que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões nos sejam enviados aos contatos indicados abaixo:

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados

Alameda Joaquim Eugênio de Lima, nº 447
Bela Vista – São Paulo – SP – 01403-001

At.: Sr. Jean Marcel Arakawa | 11 3147-2821 | jarakawa@mattosfilho.com.br
Sra. Vanessa Fiusa | 11 3147-2834 | vanessa.fiusa@mattosfilho.com.br

Sr. Caio Cossermelli | 11 3147-8622 | caio.cossermelli@mattosfilho.com.br
Sr. Henrique Ferreira Antunes | 11 3147-2767 |
henrique.antunes@mattosfilho.com.br

Aproveitamos a oportunidade para renovar nossos votos de estima e consideração para com esta D. B3 e seus colaboradores.

Sendo o que nos cumpria para o momento, subscrevemo-nos.

Cordialmente,

MATTOS FILHO, VEIGA FILHO, MARREY JR. E QUIROGA ADVOGADOS