



## **Posicionamento do IBRI sobre a Consulta Pública nº 01/2024-DIE, referente à Proposta de Evolução do Regulamento do Novo Mercado**

São Paulo, 1º de agosto de 2024

À B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”)

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

Com relação à Consulta Pública nº 01/2024-DIE, referente à Proposta de Evolução do Regulamento do Novo Mercado, o IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) analisou o documento e envia seus comentários na presente carta.

Primeiramente, o IBRI parabeniza a iniciativa da B3 de propor a presente reforma do Novo Mercado e de criar um espaço para discussão da evolução do mercado de capitais brasileiro. Entendemos que este é um espaço importante para que as companhias e os profissionais de Relações com Investidores (RI) possam contribuir para a disseminação e adoção das melhores práticas.

Para facilitar o acompanhamento, os comentários estão apresentados na mesma ordem contida na Consulta Pública.

### **2.1 Selo do Novo Mercado “em revisão”**

#### **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? 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.

### **Posicionamento do IBRI: Contrário à adoção do modelo do selo “em revisão”**

Nos termos da Consulta Pública, a proposta de colocar o selo “em revisão” atenderia a duas finalidades principais: (i) “sinalizar ao mercado que há algo significativo acontecendo com a companhia”; e (ii) “servir como medida cautelar (e anterior à instalação de eventual processo sancionador) caso algum dos eventos previstos seja indicado.”

Com relação à primeira finalidade, o entendimento do IBRI é que a divulgação do Fato Relevante, conforme previsto na Resolução CVM 44/21, já atende plenamente à finalidade de dar conhecimento ao mercado de qualquer evento relevante (conforme definido na referida Resolução) que ocorra nos negócios da companhia.

Ou seja, a utilização do selo “em revisão” em nada acrescentaria à ampla publicidade já conferida pela divulgação do Fato Relevante.

Pelo contrário, a rotulação da Companhia como tendo o seu selo do Novo Mercado “em revisão” poderia agravar ainda mais um eventual cenário de estresse pelo qual a Companhia esteja passando por conta de algum evento extraordinário, dificultando eventual processo de gestão de crise e resolução do evento. A expressão “Selo em Revisão” parece denotar um “pré-conceito” de que a Companhia estaria enfrentando dificuldades, levando a movimentos de mercado que podem, por si só, impactar negativamente o desenvolvimento ou a recuperação de seus negócios

Além disso, parece-nos que utilizar a divulgação de Fato Relevante como “gatilho” para a reavaliação da adesão ao Novo Mercado poderia ter um efeito contrário ao esperado, na medida em que as companhias poderiam acabar optando por não divulgar o Fato Relevante caso restem ainda dúvidas sobre o evento a ser abordado. Com isto, em lugar de o instituto levar a uma ampliação da transparência e a uma melhoria da governança corporativa, poderia acabar inibindo a transparência das companhias para com seus investidores, ainda que essa diminuição da transparência não pudesse ser considerada como infração à regulação quanto à divulgação de Fato Relevante.

Outro ponto importante da proposta é que o selo “em revisão”, tanto nas hipóteses que justificariam sua decretação, quanto nos procedimentos que justificariam a saída da revisão,

carregam um elevado grau de subjetividade e discricionariedade em benefício da B3, com o potencial de gerar considerável insegurança jurídica na sua avaliação.

O Novo Mercado é um código de autorregulação ao qual as Companhias aderem mediante a celebração de um contrato de participação (conforme o artigo 5º do Regulamento do Novo Mercado).

Portanto, tem-se que a natureza do Novo Mercado é claramente contratual. Nesse sentido, é essencial que suas regras sejam claras e objetivas, e não confirmem a nenhuma das suas partes discricionariedade na sua interpretação e aplicação de suas cláusulas, de modo a garantir segurança jurídica e equilíbrio entre todas as partes.

Do ponto de vista do mercado de capitais, tais finalidades adquirem importância ainda maior. Em um ambiente regulado, as regras precisam ser objetivas e claras para garantir equidade e previsibilidade.

Nesse sentido, a B3, na condição de administradora e autorreguladora de mercado organizado, deve operar dentro de um framework transparente e objetivo. Nesse sentido, a capacidade de impor penalidades não deve ser baseada em critérios subjetivos.

Por fim, com relação à segunda finalidade proposta para o selo “em revisão”, tem-se que essencialmente todas as hipóteses previstas para aplicação do selo “em revisão” não configurariam violação ao Regulamento do Novo Mercado e, portanto, não justificariam a abertura de processo sancionador contra o emissor.

Por todo o exposto, o IBRI é contrário à proposta de adoção do selo “em revisão” e solicita respeitosamente que a B3 retire esta proposta de eventual proposta final para evolução do Novo Mercado.

## **2.2 Maior alinhamento da atuação da alta administração com o interesse da companhia**

### **2.2.1 Limitação de participação em conselhos de administração**

## 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.

### **Posicionamento do IBRI: Favorável à limitação de participação em conselhos de administração, com alguns ajustes elencados abaixo**

Em vista das práticas já adotadas em outros mercados e daquelas recomendadas por consultorias de “Proxy Voting” (ISS, p.ex.), parece-nos adequada a adoção de número limite para atuação de Conselheiros. O número de 5 (cinco) conselhos sugerido pela B3 e as modulações também propostas parecem se adequar às práticas internacionais, com algumas ressalvas.

Entretanto, mais adequado seria permitir que cada companhia adotasse política própria para admissão de Conselheiros (seja em política autônoma, seja no Regimento Interno do Conselho), nas quais estipulasse e justificasse os limites impostos para os membros de seu Colegiado, de forma a permitir maior liberdade na estipulação não apenas de limites, mas também de outros critérios de seleção para seus Conselheiros, fossem estes considerados independentes ou não.

A adoção de políticas próprias permitiria também que as companhias pudessem adotar regras compatíveis com o seu porte. Nesse sentido, a regra como proposta (ressalvado o papel de presidente do conselho) trata todos os conselhos como se fossem idênticos, e exigissem o mesmo grau de trabalho e dedicação dos seus membros, sendo que a prática de cada conselho pode ser bastante distinta. No entanto, os critérios propostos parecem não levar esse cenário em consideração, e não apresentam estatísticas ou levantamentos que possam permitir uma melhor compreensão.

Outra ressalva importante a ser considerada são os casos de Conselheiros que atuam nesta condição não apenas na Holding do grupo empresarial, mas também em companhias por esta controladas. Tal situação não necessariamente traz sobrecarga do conselheiro, tendo em vista que, nesses casos, tende a haver considerável complementaridade e sobreposição de temas.

Ou seja, o fato do conselheiro ter a posição de conselheiro (ou mesmo de diretor) em outras companhias abertas do grupo deveria contar como se fosse um único conselho para fins da norma proposta.

Outro ponto importante a ser ressaltado na norma proposta é que a contagem dos conselhos considere apenas companhias abertas registradas na categoria “A” e que possuam ações negociadas em bolsa. Com efeito, companhias registradas na categoria “B”, ou que não tenham ações negociadas em bolsa, tendem a ter um requisito de dedicação menor, e portanto deveriam ter tratamento semelhante ao de uma companhia fechada, ficando, portanto, excluído da contagem de cargos.

Neste ponto, o IBRI manifesta-se contrariamente à inclusão de companhias fechadas na contagem de conselhos. Isso pois, enquanto na companhia aberta existe uma premissa e expectativa de dedicação do conselheiro, tendo em vista o completo arcabouço regulatório e a fiscalização exercida pela CVM e pela própria B3, as companhias fechadas compõem um vasto universo de empresas, em que é impossível estabelecer qualquer parâmetro de ocupação ou dedicação necessários. Nesse sentido, a inclusão de companhias fechadas na norma inevitavelmente trará uma subjetividade substancial e risco elevadíssimo de tratamento desigual para os conselheiros impactados.

### **2.2.2 Limite de mandatos para conselheiros independentes**

#### **Posicionamento do IBRI: Favorável ao limite de mandatos para conselheiros independentes, com alguns ajustes elencados abaixo**

Em primeiro lugar, o IBRI propõe que o prazo limite de mandatos consecutivos seja aumentado para 12 anos, em linha com prazo já aceito hoje pela Institutional Shareholder Services – ISS, uma das empresas mais atuantes e reconhecidas no setor, e utilizada pela B3 na apresentação da Consulta Pública.

Em segundo lugar, propõe-se que exista um período razoável de transição para a nova regra, que permita às companhias completarem pelo menos um mandato completo antes de exigir a saída do conselheiro independente que tenha expirado o prazo.

Embora, por um lado, o IBRI compreenda os méritos da proposta, por outro lado, a atuação do conselheiro na companhia por um longo período também traz benefícios no conhecimento acumulado sobre seus negócios, de modo que a saída repentina do conselheiro diante da sua incapacidade de recondução como conselheiro independente poderá resultar na perda de um profissional importante.

### **2.2.3 Mínimo de independentes**

#### **Posicionamento do IBRI: Favorável ao aumento do percentual mínimo de independentes**

O IBRI é favorável ao aumento do percentual mínimo de conselheiros independentes para 30%.

Com relação à regra de arredondamento, cabe a B3 considerar que as Companhias Abertas Estatais devem seguir regra de arredondamento prevista no Decreto 8.945/2016, art. 36, §2º e, portanto, da Lei 13/303/2016, art. 22, §2º, que conflita com a regra proposta pela B3.

Logo, sugerimos que a B3 reveja o texto do arredondamento para que não conflite com Lei já estabelecida.

## **2.3 Confiabilidade das Demonstrações Financeiras**

### **Questão 3**

A declaração deveria ser dada também por outros administradores? 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? Esta avaliação deveria tratar, além da eficácia dos controles internos, de aspectos operacionais, relatórios financeiros, compliance e cybersecurity? 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?"

## **Posicionamento do IBRI: Contrário à exigência de declaração pelos administradores, bem como à exigência de obtenção de relatório de asseguarção razoável**

A medida proposta nos parece exagerada e não se justifica.

Em primeiro lugar, a exigência de declaração dos administradores com relação à efetividade dos controles internos parece aumentar de forma não razoável a responsabilidade dos administradores e os riscos aos quais estão sujeitos no exercício da sua função, desincentivando profissionais capacitados de atuarem como administradores de companhias abertas.

Além disso, tal medida tende a aumentar custos para a companhia, seja com maiores salários para atrair bons profissionais, custos com seguros D&O, e o aumento na adoção dos acordos de indenidade, incremento de pessoal e contratação de assessores para validação das declarações, sem que haja uma contrapartida clara dos benefícios da medida.

Ademais, o próprio Regulamento do Novo Mercado já estabelece hoje a obrigação da companhia emissora de implementar função de controles internos e a obrigação do Comitê de Auditoria de acompanhar a sua atuação.

O IBRI também é contrário à proposta de contratação de auditoria externa para realizar a asseguarção da avaliação da administração quanto aos controles internos.

Com efeito, exigir mais uma asseguarção por auditoria externa traria custos adicionais relevantes para a companhia, sem o correspondente benefício esperado. Lembramos que uma das atribuições do Comitê de Auditoria já é assegurar esses processos e reportar ao Conselho, inclusive, relatando as avaliações no relatório anual mandatário.

Outro ponto importante a ser considerado é que a norma que inspirou a proposta da B3 é hoje aplicada no mercado norte-americano, que constitui um mercado muito mais desenvolvido que o brasileiro e com companhias de porte médio muito superior àquelas existentes no Brasil.

Neste sentido, entendemos que esta exigência não deva ser incluída no Regulamento do Novo Mercado.

## **2.4 Sanções**

### **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.

#### **Posicionamento do IBRI: Contrário**

Ainda que a expressão “inabilitação” possa ter sido utilizada, a hipótese tratada nos parece se referir a um impedimento ao exercício de cargo na administração de companhia listada no Novo Mercado.

Não nos parece adequada sua previsão nesse Regulamento. Seja porque pode levantar questionamentos quanto à competência normativa da B3 para sua aplicação, seja porque, ao ser prevista apenas no Regulamento de um único segmento de mercado, poderia acabar levando a perda de credibilidade (e, portanto, de efetividade) da medida, já que um administrador impedido de atuar em companhia listada no Novo Mercado poderia ainda atuar em companhia listada em outros segmentos.

Ademais, por conta da gravidade da medida, que tem o potencial de causar dano irreversível à carreira e reputação de um executivo, entendemos que a competência para aplicação de sanções deve estar clara e alinhada com as regulamentações existentes, e que sua aplicação deveria estar restrita à CVM, que dispõe do arcabouço legal para aplicar penas dessa natureza.

### **Questão 5**

Considerando que as multas aplicadas com base no RNM têm faixas prédefinidas 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."

#### **Posicionamento do IBRI: Contrário**

Na visão do IBRI, os patamares de multa atualmente utilizados parecem razoáveis,



considerando o perfil e porte das companhias membro do Novo Mercado e as potenciais infrações previstas no Regulamento do Novo Mercado.

Além disso, vale lembrar que, desde a edição da Lei 13.506/17, os limites de multa que poderão ser aplicados pela CVM foram aumentados substancialmente, de modo que um aumento das penas máximas que poderão ser aplicadas pela B3 teria o condão de potencialmente aumentar de forma desproporcional o risco a que os potenciais acusados estarão expostos, gerando um cenário de insegurança jurídica e desincentivando bons profissionais no mercado de capitais.

## **2.5. Arbitragem – Câmara do Mercado**

Desde a edição original do Regulamento da CAM, em 2001, houve considerável avanço no instituto da arbitragem, sendo reconhecida maturidade atual que permite considerar a alteração do dispositivo vigente no Regulamento do Novo Mercado, de maneira a possibilitar a atuação de outras câmaras de arbitragem para solução de controvérsias. Dada a relevância da arbitragem para as companhias, seus acionistas, demais impactados e mercado em geral, a B3 propõe a realização, pela CAM, de credenciamento de câmaras de arbitragem que possam vir a constar nos estatutos sociais das companhias listadas no Novo Mercado. O credenciamento se dará a partir de critérios técnicos a serem oportunamente publicados e revisados conforme necessário.

### **Posicionamento do IBRI: Favorável**

O IBRI entende salutar a abertura da B3 para o credenciamento de câmaras de arbitragem, pois aumenta a possibilidade para que eventuais controvérsias sejam arbitradas em outras Câmaras além da CAM.

## **BLOCO 2 – Tópicos Acessórios da Reforma**

### **3.1 Comitê de Auditoria**

#### **3.1.1 Comitê de Auditoria Estatutário**

### **Posicionamento do IBRI: Contrário**

Entendemos que se deve manter a flexibilidade para que as companhias listadas no Novo Mercado possam ou não adotar o formato estatutário para seu Comitê de Auditoria, até mesmo por não se tratar sequer de órgão previsto (como é o caso do Conselho Fiscal) na legislação brasileira.

### **3.1.2 Encontros trimestrais entre o comitê de auditoria e o auditor independente**

#### **Posicionamento do IBRI: Favorável**

Entendemos que já se trata de atribuição do Comitê de Auditoria e, portanto, sua inclusão expressa no Regulamento do Novo Mercado não deverá trazer mudança significativa.

### **3.1.3 Obrigação de lavratura de ata**

#### **Posicionamento do IBRI: Favorável**

Entendemos que já se trata de atribuição do Comitê de Auditoria e, portanto, sua inclusão expressa no Regulamento do Novo Mercado não deverá trazer mudança significativa.

### **3.1.4 Avaliação e monitoramento das exposições de risco da companhia**

#### **Posicionamento do IBRI: Favorável**

Entendemos que já se trata de atribuição do Comitê de Auditoria e, portanto, sua inclusão expressa no Regulamento do Novo Mercado não deverá trazer mudança significativa.

### **3.1.5 Previsão expressa de adesão ao Novo Mercado**

Nada a comentar.

## **3.2. Canais de Denúncia, Anonimato e Divulgação de Denúncias**

**Posicionamento do IBRI: Favorável, para os itens 3.2.1 e 3.2.2, e Não Favorável para o**

### **item 3.2.3**

Entendemos que a unificação do canal de denúncias, nos termos propostos, pode ser salutar e se mostrar mais eficiente.

Com relação ao anonimato, entendemos que deveria ser mantido.

Não vemos como benefício a divulgação do número de denúncias recebidas e das sanções aplicadas. Com efeito, essa divulgação poderia ter efeitos negativos para a companhia.

Ademais, é preciso considerar que várias Companhias já reportam tais informações em seus Relatórios Anuais e com o aprofundamento dos reportes ESG em virtude dos avanços das normas, tais como IFRS S1 e S2, emitidas pela ISSB, a tendência é que as Companhias migrem os seus reportes para o modelo de Relatório Integrado, tornando ineficaz e repetitivo o relato de denúncias recebidas em documentos distintos.

### **3.3 a 3.5**

Nada a comentar.

## **4. BLOCO 3 – Perguntas ao mercado**

### **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?

### **Posicionamento do IBRI: Contrário**

Acreditamos que o assunto merece estudo e debate mais profundo, inclusive porque sua previsão apenas no segmento do Novo Mercado poderia não se mostrar efetivo para o Mercado como um todo, com potencial de perda de credibilidade para a medida. Há incertezas

quanto à legislação trabalhista e se a competência para tal medida deveria vir pela regulação da CVM, se for o caso.

### **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?

#### **Posicionamento do IBRI: Contrário**

Entendemos que não se deveria exigir mais uma Política das companhias. Com efeito, outros documentos já exigidos se inserem numa “cultura de integridade” que deve ser adotada por todas as companhias (como o Código de Ética e Conduta, dentre outros).

Atenciosamente,

**Instituto Brasileiro de Relações com Investidores**