

02 de agosto de 2024

[sre@b3.com.br](mailto:sre@b3.com.br)

**B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão**  
**Praça Antonio Prado, 48**  
**São Paulo, SP**

## **Ref.: Consulta Pública nº 01/2024 – DIE - Evolução Novo Mercado** **("Consulta Pública")**

A Natura & Co Holding S.A. ("Natura" ou "Companhia") agradece a oportunidade de responder à presente Consulta Pública e apoia as iniciativas da B3 voltadas ao aprimoramento do Regulamento do Novo Mercado ("RNM"), bem como valoriza seu esforço contínuo para promover melhores práticas de governança e transparência no mercado de capitais brasileiro.

A seguir a Natura apresenta suas contribuições em tópicos numerados em consonância com a numeração atribuída a cada um deles na Consulta Pública.

A Natura permanece à disposição por meio do e-mail [ri@natura.net](mailto:ri@natura.net).

Atenciosamente,  
**Natura & Co Holding S.A.**

## 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.*

### **Companhia: Parcialmente contrária à proposta.**

Estudos e pesquisas evidenciam que companhias listadas (Procianoy & Verdi, 2009 e Moreiras et al., 2012) oferecem aos seus investidores melhores práticas de governança corporativa que são tidas como potencializadores da confiança dos investidores. Resultados apresentados nestas pesquisas, por exemplo, promovem evidências de que as companhias que aderiram aos novos mercados são recompensadas com maiores níveis de liquidez nos seus papéis.

Sobre essa premissa, a colocação selo "em revisão" quando da ocorrência de certos eventos, porém antes da apuração dos fatos, pode gerar prejuízos econômicos à companhia e aos investidores pela especulação a partir de fatos ainda não comprovados ou cuja apuração ainda se encontra em andamento e seria contraproducente sob a perspectiva de proteção de mercado e isonomia aos investidores.

Por exemplo, os eventos sugeridos: "possibilidade de erro material nas informações financeiras (...) incluindo aqueles relacionados à fraude" e "relatório dos auditores independentes com opinião modificada", possuem aspectos próprios a serem considerados e sobre os quais a apuração diligente e obtenção de dados concretos são necessários para se concluir se há de fato algo ocorrido que desabone a governança corporativa das companhias e que devesse levar a um "descrédito" em uma medida de qualidade de governança, como é o caso da revisão do selo. Ao simplesmente colocar o selo em revisão quando anunciada uma possibilidade de erro ou quando da emissão de relatório de auditoria modificado sem maior apuração corre-se o risco de imputar culpabilidade automática à companhia, levando inclusive a potenciais perdas econômicas (bem como a investidores não especulativos).

Em relação à questão de erro, o simples anúncio, pela tempestividade que é realizado por conta dos requerimentos regulatórios no Brasil, que estipulam a ampla e imediata disseminação da informação ao mercado, carece de detalhes que permitam ao usuário avaliar sua origem (os primeiros anúncios dificilmente possuem capacidade de distinguir fraude de erro não intencional) ou qual estrutura de governança falhou no processo. Como vimos recentemente em um número de casos no Brasil, em anúncios desta natureza a variabilidade de suposições e conclusões antecipadas e infundadas traz enorme prejuízo à discussão técnica.

Sobre eventual existência de divergência entre a administração e o auditor em relatório de auditoria, cabe reavaliar a função do auditor no processo. O auditor (como explicitado em passagem padrão de sua opinião de auditoria) não é responsável pelas demonstrações financeiras da companhia ou pela aplicação das políticas contábeis. Porém ao aplicar seu julgamento avalia a seleção destas políticas e sua aplicação pelas companhias.

Nesse tópico, o auditor aplica seu julgamento profissional associado ao ceticismo profissional. Julgamento profissional que também é realizado pelo preparador das demonstrações financeiras, sujeito ao mesmo padrão de diligência e igualmente sujeito ao código de ética do contador. Definir a opinião do auditor como fator determinante para a suspensão temporária do selo é esvaziar e subjugar a relevância e importância do contador como preparador da demonstração financeira e dar um *status* ao auditor de "guardião" das boas práticas contábeis que não lhe é dado em qualquer norma ou regulamento.

Há casos, inclusive em que posições divergentes entre auditores e as companhias foram objeto de análise e discussão por parte da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em sua atuação normatizadora, quando os julgamentos realizados por ambas as partes foram avaliados para somente então haver a possibilidade de se determinar qual interpretação dava-se como pertinente. Soma-se a isso a existência de ressalvas "padrão", como de conhecimento notório, em temas que pouco impactam a governança das companhias, como é o caso de ressalva por valores comparativos não auditados (comum em

primeiras auditorias de uma companhia).

Com relação ao questionamento apresentado, entendemos que a determinação e parâmetros mínimos de materialidade é um fator preocupante. Como exaustivamente discutido na normatização contábil e de auditoria vigentes, a materialidade é um fator que leva em consideração a forma na qual a informação pode razoavelmente ser esperada a influenciar as decisões dos usuários das demonstrações financeiras. Ao fazê-lo, considera-se as necessidades informacionais dos usuários e as circunstâncias específicas a elas associadas (CPC, 2023). Nota-se que estas necessidades podem variar significativamente e não representar a mesma informação a todos os usuários (IFAC, 2009).

Além disso, a proposta traz uma preponderância por fatores quantitativos sobre os qualitativos, o que parece inconsistente com as perspectivas de materialidade discutidas em normativos que contemplam tal assunto. Como discutido acima, a definição de material é inerentemente associada às perspectivas dos usuários a partir de fatos e circunstâncias próprias. Os itens a se avaliar primordialmente nas demonstrações financeiras podem diferir e representar preocupações específicas de uma companhia ou um segmento. Por exemplo, um ajuste sobre os estoques que seja imaterial no contexto do lucro antes do imposto de renda pode ser material para uma demonstração financeira na medida em que afete significativamente índices de liquidez e capital de giro de uma companhia que possivelmente esteja próxima de não cumprir com *covenants* contratuais (SEC, 1999).

De maneira semelhante, companhias que operam com margens reduzidas (como é o caso do varejo), podem possuir ajustes acima de tais percentuais na receita (métrica geralmente de pouca relevância nesses segmentos), mas que em métricas de maior monitoramento para o mercado – como o caso da margem bruta no varejo – possam vir a ser imateriais, uma vez que o custo associado é alto se comparado a outros setores.

Alguns aspectos qualitativos (mesmo abaixo dos percentuais citados), como os abaixo, por exemplo, podem ser mais relevantes na avaliação de materialidade para uma distorção que outros aspectos quantitativos, como os exemplificados abaixo (extraído também da SEC, 1999, acima referido).

- Distorções sujeitas a estimativa que seja inerentemente imprecisa;
- Distorções que mascaram alterações nos lucros ou outras tendências;
- Distorções que escondem uma falha em atender às expectativas consensuais dos analistas para a companhia;
- Distorções que transformam uma perda em lucro ou vice-versa;
- Distorções que dizem respeito a um segmento ou outra parte do negócio da companhia que tenha sido identificado como desempenhando um papel significativo nas operações ou rentabilidade;
- Distorções que afetam conformidade com requisitos regulatórios;
- Distorções que afetam cumprimento de *covenants* (como exemplificado acima);
- Distorções que levam a aumento da remuneração da administração (por exemplo, satisfazendo requisitos para a atribuição de bônus ou outras formas de remuneração de incentivo); e
- Distorções que envolvem ocultação de transação ilícita.

Desta forma, é nossa opinião que a alocação de métricas presumidas mínimas pela B3 seria inapropriado sob o ponto de vista do contexto de materialidade que é consistentemente aplicado pelos normatizadores contábeis e dos mercados de capitais e os conflitos que daí surgiriam.

## **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.*

#### **Companhia: Contrária à proposta.**

Companhias listadas no Novo Mercado aderem a altos padrões de Governança Corporativa, o que pressupõe a maturidade da sua administração, bem como de seus processos internos para indicação

e avaliação de desempenho dos seus administradores. Diante de tal fato, esta deve ser uma avaliação interna das companhias e pessoal de cada candidato a membro do Conselho.

As práticas adotadas para avaliação dos administradores buscam, essencialmente, captar eventuais perdas de foco e eficiência, de modo que a própria companhia, munida dos indicadores que entenda pertinentes, tenha condições de aferir a performance dos membros do conselho e, se o caso, promover a substituição daqueles que não estejam desempenhando suas funções adequadamente.

Por fim, cumpre ressaltar que aos critérios adotados pelas companhias para avaliar os membros do conselho não se sobrepõem às disposições legais por meio das quais são imputados deveres e responsabilidades aos próprios administradores, o que deve, em primeira instância, assegurar que exerçam suas funções dentro dos princípios aplicáveis e no melhor interesse das companhias.

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

**Companhia: Contrária à proposta.**

Assim como no item anterior, esta deve ser uma avaliação interna das companhias e pessoal de cada candidato a membro do Conselho.

### ***2.2.3 Quantidade mínima de independentes***

**Companhia: Favorável à proposta.**

A elevação do percentual de membros independentes na composição do Conselho é benéfica e semelhante ao percentual sugerido pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa, que recomenda 1/3 de membros independentes. Sugere-se, ainda, considerar a possibilidade de ampliar o percentual mínimo para mais de 30%.

## ***2.3 Confiabilidade das demonstrações financeiras***

**Companhia: Contrária à proposta.**

A adoção de práticas internacionais relacionadas à efetividade dos controles internos para elaboração das Demonstrações Financeiras, conforme previsto no Art.24 do Regulamento do Novo Mercado, é positiva. Porém, a criação de um programa de certificação formal, seja por parte dos administradores ou por parte dos auditores (na figura de asseguarção), carece de um processo profundo e estruturado, em especial considerando as necessidades de regulação, a disponibilidade de recursos para sua fiscalização e os custos imputados às companhias.

Embora a implementação de tais medidas busque trazer maior governança às companhias e aumentar a confiabilidade dos relatórios financeiros, trata-se de uma discussão complexa e que deveria estar a cargo das autarquias federais com responsabilidade para tal (como é o caso da CVM), além do próprio governo, na figura do Ministério da Economia, e das associações de classe representativas, como é o caso do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e do IBRACON.

A exemplo disso, a Lei Sarbanes-Oxley de 2002, mencionada como exemplo do que se propõe, foi objeto de árdua discussão no Congresso e Senado norte-americanos, com participação ativa dos entes de mercado envolvidos até tornar-se uma Lei Federal.

Além dos requisitos legais a serem definidos e observados, a discussão avaliou a capacidade dos entes governamentais cumprirem tais responsabilidades, os custos de implementação associados às companhias sujeitas às novas regras, bem como a criação de um órgão competente para supervisionar o trabalho dos auditores independentes e primar pelo cumprimento dos requisitos técnicos, éticos e profissionais inerentes à independência do auditor (o PCOAB ou Public Company Accounting Oversight Board).

Diante das complexidades acima expostas e aspectos legais e regulatórios observados nos precedentes de outros países, não seria competência da B3 regular o assunto. Não obstante, a B3

estaria na posição privilegiada de apoiar e fomentar discussões que possam tornar essa pauta uma realidade no Brasil.

## **2.4 Sanções**

### **2.4.1 Penalidade de inabilitação**

**Companhia: Contrária à proposta.**

No âmbito das competências atribuídas à CVM, a Lei nº 6.385/76 estabelece que compete a esta autarquia fiscalizar, normatizar e disciplinar o mercado de valores mobiliários no Brasil. Neste sentido, a CVM exerce supervisão e fiscalização contínua sobre as atividades das companhias abertas e seus administradores, garantindo que sejam cumpridas as normas e regulamentos aplicáveis.

Cumpramos ressaltar as diferentes relações entre as companhias, a CVM e a B3. Perante a CVM, há uma subordinação legal, que se presume justa e imparcial. Enquanto junto à B3, o que existe é uma relação contratual, cujas regras e obrigações devem abordar a adesão ao sistema de negociação, sem implicar em medidas que se sobreponham à competência da CVM.

### **2.4.2. Aumento das multas no processo sancionador**

**Companhia: Contrária à proposta.**

Referimo-nos ao preâmbulo descrito na questão anterior acerca das competências da CVM, estabelecidas por meio de legislação vigente, com destaque para o poder sancionador atribuído a esta autarquia e sua imparcialidade enquanto órgão regulador.

Notamos ainda, por meio de análise do tema e seu endereçamento em outras bolsas e mercados, uma preferência pela adoção de outros critérios de limitação quanto à aplicação de multas por parte do órgão regulador. A principal razão para essa preferência está relacionada com a imparcialidade do regulador com as companhias abertas, enquanto essas são clientes das bolsas em que estão listadas.

Por exemplo: as principais bolsas de valores dos Estados Unidos, NYSE e Nasdaq, não apresentam em seus regulamentos nenhuma definição das multas a serem aplicadas, pois cabe à SEC regular esse tema. No caso dos EUA, embora as bolsas possuam discricionariedade para chamar a atenção dos investidores sobre alguma investigação ou potencial aplicação de multa, estas não determinam valores aplicados e/ou critérios a serem considerados para tal aplicação.

Ainda dentro desse mesmo tema, também foi levantado o questionamento de um tratamento diferente nas aplicações de multas para companhias do Novo Mercado quando comparado às companhias que são listadas, mas não aderem a política do Novo Mercado.

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

**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?*

**Companhia: Contrária à proposta.**

## **4.2 Política de 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?*

## **Companhia: Contrária à proposta.**

Sugere-se alinhar o entendimento acerca do tema, de modo que consideram-se como política de integridade aquelas obrigatórias nos setores regulados e que tem como objetivo estabelecer uma política de governança do Programa de Conformidade da companhia (a exemplo da Resolução CMN nº 4.595/2017, a qual cria a obrigatoriedade de uma política de conformidade para instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central).

Referidas políticas, geralmente contém um resumo dos processos e procedimentos referentes a cada pilar de um Programa de Compliance, bem como uma descrição dos papéis, responsabilidades e garantias estabelecidas para a área de Compliance e outros atores responsáveis por disseminar e garantir a integridade em âmbito organizacional.

Nesse sentido, a Natura entende que não compete a B3 exigir das companhias listadas no Novo Mercado uma política de integridade. Em termos conceituais, se o objetivo for estabelecer a governança de um programa de Compliance, o nome "Política de Integridade" não seria adequado, isso porque "integridade" pressupõe aspectos mais amplos do que se assumiria a partir da definição de "Compliance" ou de "Governança" de um programa de Compliance, razão pela qual não deveria ser utilizado de forma tão restritiva.

Some-se a isso o fato de que órgãos como: (i) a Controladoria Geral da União (CGU), no documento "Programa de Integridade: diretrizes para empresas privadas"<sup>[6]</sup>, (ii) o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), no Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa<sup>[7]</sup>, (iii) a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), (iv) o Banco Mundial na publicação Anti-Corruption Ethics and Compliance Handbook for Business<sup>[8]</sup>, recomendam, enquanto estrutura para um programa de conformidade, a existência de um Código de Conduta robusto e "políticas detalhadas para áreas de risco específicas".

Em benchmarking realizado, constatou-se que a maioria das empresas consideradas tem por prática a adoção de um Código de Conduta robusto (o qual descreve o conjunto de diretrizes e princípios estabelecidos para garantir que suas operações e condutas sejam éticas, transparentes e em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis), além de outras políticas específicas. Somem-se a essas políticas, outras normas e procedimentos, que estabelecem a governança, papéis e responsabilidades de Comitês, recebimento de denúncia e processos investigativos, processos de *due diligence*, mapeamento de riscos, monitoramentos, entre outros.

Portanto, o que sugere-se é que o Novo Mercado, ao invés de exigir uma Política de Integridade (que poderá eventualmente tornar-se genérica e ineficiente, por conta do detalhamento de cada um dos pilares que um programa de Compliance deve ter), defina qual é a governança exigida (quais são as políticas esperadas, Comitês mínimos e processos que se entendem como adequados para garantir que as companhias tenham Programas de Compliance robustos e efetivos a fim de garantir um ambiente de negócios ético no Brasil.

---

<sup>[1]</sup> Procianoy, J., & Verdi, R. (2009). Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 Determinantes e Consequências. Revista Brasileira de Finanças, 7(1), 107-136.

<sup>[2]</sup> Moreiras, L., Tambosi Filho, E., & Garcia, F. (2012). Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. Revista de Administração, 47(4), 671-682.

<sup>[3]</sup> Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2023). OCPC 07 (R1) – Evidenciação na divulgação dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral. Recuperado de <https://bit.ly/3Vq4zXe>.

<sup>[4]</sup> International Federation of Accountants (2009). ISA 320, Audit Materiality. Recuperado de <https://bit.ly/4570ASC>.

<sup>[5]</sup> Securities and Exchanges Commission (1999). Staff Accounting Bulletin No. 99: Materiality. Recuperado de <https://bit.ly/4bFNyOw>.

<sup>[6]</sup> Disponível em: <<https://www.gov.br/cgu/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/integridade/arquivos/programa-de-integridade-diretrizes-para-empresas-privadas.pdf>>.

<sup>[7]</sup> Disponível em: <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>>, p. 69.

<sup>[8]</sup> Disponível em: <<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/586821589213474847-0240022020/original/AntiCorruptionEthicsandComplianceHandbookforBusiness.pdf>>. Conforme o guia: “The enterprise shall commit to implementing a Programme to counter bribery. The programme shall represent an enterprise’s anti-bribery efforts including values, **code of conduct, detailed policies and procedures**, risk management, internal and external communication, training and guidance, internal controls, oversight, monitoring and assurance”.