

Rio de Janeiro, 02 de agosto de 2024

À

**B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO**  
Rua Quinze de Novembro, 275 – Centro  
CEP 01010-901, São Paulo/SP

**SUPERINTENDÊNCIA DE REGULAÇÃO, ORIENTAÇÃO E ENFORCEMENT DE EMISSORES –  
SRE**

(via e-mail [sre@b3.com.br](mailto:sre@b3.com.br))

Ref.: Consulta Pública nº 01/2024 – Evolução do Regulamento  
do Novo Mercado

Senhoras e Senhores,

Fazemos referência à Consulta Pública nº 01/2024, de 03 de maio de 2024 (“Consulta Pública”), que coloca em discussão minuta com proposta de evolução das regras do Novo Mercado (“Minuta”).

Inicialmente, gostaríamos de cumprimentar a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) pela constante iniciativa de suscitar o debate acerca de medidas de aprimoramento do regulamento do Segmento de Listagem do Novo Mercado da B3 (“Regulamento”).

Considerando o expressivo aumento na quantidade de companhias abertas listadas no segmento especial do novo mercado, que possui o mais alto nível de governança corporativa da B3, torna-se ainda mais relevante a busca pelo aprimoramento das regras de boa governança. Neste ínterim, com o intuito de contribuir para as discussões e aperfeiçoamento normativo, vimos, pela presente, colaborar com nossas considerações em atenção à Minuta proposta na Consulta Pública.

Nossa manifestação está dividida em 8 seções, organizadas da seguinte forma: **(I.A)** Limite de mandatos para conselheiros independentes (artigo 16); **(I.B)** Limitação de participação em conselhos de administração (artigo 21); **(II)** Confiabilidade das demonstrações financeiras (artigo 23, p.ú.); **(III)** Reuniões do Comitê de Auditoria com o auditor independente (artigo 24, §4º); **(IV)** Divulgação das denúncias recebidas (artigo 35); **(V)** Câmara de Arbitragem (artigo 43, p.ú.); **(VI)** Selo do Novo Mercado em revisão (artigo 51); **(VII)** Regras de *clawback*; e **(VIII)** Política de Integridade e Código de Conduta.

## **I. REGRAS DE COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

### **A) LIMITE DE MANDATOS PARA CONSELHEIROS INDEPENDENTES (ARTIGO 16)**

A Minuta propõe a inclusão de um novo inciso ao parágrafo primeiro do artigo 16 do Regulamento do Novo Mercado, indicando como situação em que o conselheiro não é enquadrado como independente a hipótese de ter sido, por 10 (dez) anos ou mais, membro independente do conselho de administração da companhia.

A respeito, observamos que a atual redação do inciso V do § 1º do artigo 16 poderá suscitar dúvida quanto à interpretação do §3º do artigo 16, que estabelece que todos os conselheiros eleitos mediante votação em separado são considerados independentes. No caso, por exemplo, de um conselheiro independente que ultrapassou o limite de tempo no cargo, mas que foi reeleito novamente através de procedimento de eleição em separado, haveria vedação ao seu enquadramento como independente em razão da previsão do § 1º do artigo 16?

Nosso entendimento é o de que não faria sentido, nesse caso, impedir o enquadramento do candidato como conselheiro independente. Isto porque o procedimento de eleição em separado é o indicativo máximo da vontade dos acionistas minoritários em ser representados pelo conselheiro em questão, o que, em última instância, confirma a sua independência para atuar na função.

Desse modo, nossa sugestão é a de que a redação do § 3º do artigo 16 seja ajustada de forma a esclarecer que os critérios para verificação de independência previstos nos §§1º e 2º do artigo 16 do Regulamento não se aplicam para os conselheiros abrangidos no §3º, conforme redação sugerida abaixo:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>“Art. 16 (...)</p> <p>§1º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, não é considerado conselheiro independente aquele que: (...)</p> <p>V - foi, por 10 (dez) anos ou mais, membro independente do conselho de administração da companhia. (...)</p> <p>§3º Nas companhias com acionista controlador, os conselheiros eleitos mediante votação em separado serão considerados independentes.”</p>	<p>“Art. 16 (...)</p> <p>§1º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, não é considerado conselheiro independente aquele que: (...)</p> <p>V - foi, por <b>10 (dez)</b> anos ou mais, membro independente do conselho de administração da companhia. (...)</p> <p>§3º Nas companhias com acionista controlador, os conselheiros eleitos mediante votação em separado serão considerados independentes, <b>independentemente dos critérios estabelecidos nos §§1º e 2º deste artigo 16.</b>”</p>

## B) LIMITAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO EM CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO (ARTIGO 21)

O artigo 21 da Minuta prevê que 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. Este limite seria modulado em razão da ocupação, pelo conselheiro em questão, de cargos específicos em companhias abertas, como presidente de um ou mais conselhos de administração, diretor estatutário e diretor presidente (ou principal executivo da companhia).

A proposta está em linha com preceitos de governança do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e das *Proxy Voting Guidelines* da ISS, atendendo à crescente pressão de acionistas por conselheiros mais disponíveis, com vistas a um melhor desempenho econômico da companhia.

Por outro lado, parece desafiador regular o limite de cargos que um conselheiro pode exercer. Tanto é que esse limite é pouco regulado em outras jurisdições e, quando o é, costumam ser menos restritivos. Por exemplo, o *Companies Act* indiano prevê a limitação à participação em 20 conselhos, sendo que no máximo 10 poderão ser de companhias abertas. O *UK Corporate Governance Code*, por sua vez, prevê uma limitação apenas para aqueles que exercem cargos de diretoria executiva com dedicação exclusiva.

Ademais, é relevante que se considere, quando do estabelecimento dessa regulamentação, a escassez de profissionais qualificados para cargos no conselho de administração. Caso a regra estabelecida mostre-se demasiadamente restritiva, pode-se ter como efeito a constituição de um impedimento para que estes profissionais assumam tal compromisso, bem como a criação de um incentivo para que pessoas menos aptas ocupem esses cargos.

Deve ser levado em consideração, ainda, os diferentes contextos envolvendo a participação em conselhos de administração em companhias distintas, como, por exemplo, no caso de companhias que integrem um mesmo grupo econômico.

Cabe destacar outras abordagens para o tema, como a oferecida nas *guidelines* da *State Street Global Advisors* (“SSGA”) com relação ao *overboarding*, que estabelece como critério padrão a existência de uma “*director time commitment policy*” feita pela própria companhia, estabelecendo os limites de número de cargos, e a descrição do processo de avaliação anual quanto à disponibilidade dos conselheiros pelo comitê de nomeação (“Política”). Nos casos em que a companhia não adote uma Política, são adotados os limites genericamente previstos pela SSGA. Companhias como Dell Technologies Inc., Kemper Corporation e United Health Group adotaram essa Política.

Vale ressaltar a possibilidade de previsão de um “*range*” de limites, de forma a conferir autonomia às companhias para a definição de Política que reflita limites adequados à sua estrutura de governança, mas que não deixem de privilegiar o efetivo combate ao *overbording*.

Por fim, importa diferenciar o impacto gerado pela implementação de limites para a participação em conselhos como uma regra geral, ao invés de uma simples recomendação de voto, como é a prática em grande parte dos países. Atualmente, os efeitos das orientações de voto elaboradas por instituições do mercado (como Glass Lewis & Co, ISS, BlackRock e Fidelity) e vista do *overbording*, são, em essência, a possível rejeição da proposta de eleição do candidato que não atende a tais parâmetros e a influência pela seleção de candidatos mais adequados. Uma vez aprovada a proposta de alteração do Regulamento, a medida se torna uma obrigação, e pode originar um ônus fiscalizatório significativo para a B3 e para as próprias companhias.

Nossas considerações acerca da regra proposta na Minuta passarão a ser abordados a seguir:

Em nossa visão, há algumas dúvidas com relação ao escopo dessa limitação de participação em conselhos que devem ser dirimidas na redação final a ser proposta para o Regulamento. A redação da Minuta menciona cargos exercidos em “companhias abertas”. Solicitamos que seja esclarecido se essa limitação engloba também:

- (i) companhias abertas registradas na CVM na categoria B;
- (ii) companhias abertas registradas na CVM na categoria A, mas que não possuem ações em circulação; e
- (iii) companhias abertas estrangeiras e listadas exclusivamente em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado fora do Brasil.

É fundamental que o escopo da restrição esteja devidamente especificado, a fim de assegurar que a regra seja aplicada de forma consistente. Não obstante, destacamos

que a inclusão de tais categorias de companhia no seio da limitação em comento pode se mostrar demasiadamente restritiva e, por vezes, ineficaz, em especial à luz das questões supracitadas.

Adicionalmente, em nosso entendimento deveriam ser excetuadas da regra prevista no artigo 21 da Minuta as participações em conselhos de administração de companhias abertas subsidiárias (isto é, as participações em controladas, coligadas e sob controle comum, ou seja, integrantes do mesmo grupo societário que a companhia aberta listada no Novo Mercado e cujos administradores estão sujeitos à restrição).

Tal sugestão considera a prática extremamente comum entre companhias, consubstanciada na réplica da estrutura do conselho de administração dentro de um grupo econômico – geralmente, com vistas à redução dos custos de transação envolvendo a administração desse grupo. Esta prática pode se mostrar extremamente benéfica ao grupo, considerando não apenas o valor pago a título de remuneração aos membros da administração das companhias intragrupo, mas também os ganhos de eficiência para fins de alinhamento sobre a gestão e implementação de deliberações “em escala”, quando aplicável. Caso a restrição à participação em conselhos englobe companhias listadas no exterior, a questão se torna ainda mais sensível.

A inclusão da referida exceção não seria ato inovador, sendo medida endossada em diversos regulamentos e *voting guidelines*. A ISS, por exemplo, não recomenda voto em contrário para a eleição do conselho caso o limite seja extrapolado nesses casos. Já na França, o *AFEP-MEDEF Corporate Governance Code* excepciona expressamente os cargos exercidos dentro do grupo de tal limitação.

Em nossa visão, a exceção sugerida garantiria maior flexibilidade na gestão dos conselhos dentro de grupos econômicos de governança complexa, reconhecendo a prática que é realidade inegável nos conselhos de administração em todo o mundo.

Entendemos, também, que a limitação em comento deve se restringir apenas às companhias abertas, especialmente considerando que o exercício deste cargo em companhias fechadas pode variar significativamente em complexidade e demanda. Há companhias fechadas que têm conselhos de administração com funções estritas e que exigem pouca disponibilidade de tempo. Já em outras, o órgão tem papel efetivo na condução dos negócios. Ou seja, em uma companhia fechada o universo de atuação dos conselheiros de administração pode variar substancialmente. Ademais, as companhias fechadas não são reguladas pela CVM e, no mais das vezes, são companhias que possuem acionistas controladores bem ativos que, na prática, são quem conduzem as atividades sociais.

Adicionalmente, importa considerar que conselheiros experientes e altamente qualificados podem hesitar em aceitar convites para integrar conselhos de companhias fechadas se isso os forçar a renunciar a outras posições que consideram mais estratégicas ou com melhor remuneração, o que agrava ainda mais a questão da “retenção de talentos”, já mencionada.

Nesse sentido, caso implementadas as sugestões acima, a redação do artigo 21 do Regulamento ficaria da seguinte forma:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>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.</p> <p>§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.</p> <p>§2º Cada cargo de presidente do conselho de administração conta como se o conselheiro fosse membro de 2 (dois) conselhos para fins de apuração do limite previsto no caput.</p> <p>§3º As regras dispostas no caput e nos §§ 1º e 2º também são aplicáveis para companhias do mesmo grupo econômico.</p>	<p>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 <b>que tenham valores mobiliários admitidos à negociação em mercado organizado de valores mobiliários no Brasil.</b></p> <p>§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.</p> <p>§2º Cada cargo de presidente do conselho de administração conta como se o conselheiro fosse membro de 2 (dois) conselhos para fins de apuração do limite previsto no caput.</p> <p>§3º As regras dispostas no caput e nos §§ 1º e 2º <b>não também</b> são aplicáveis para companhias do mesmo grupo econômico.</p>

Sugerimos, por fim, que seja avaliada a possibilidade de aumento do limite máximo de participação em conselhos de companhias abertas.

A esse respeito, enfatizamos que a maioria dos países não se prende a um limite objetivo referente ao número de conselhos que os membros do conselho de administração podem participar, mas apenas enfatizam que os conselheiros devem ter tempo e capacidade para cumprir suas responsabilidades de forma eficaz. Dentre os países que limitam, observamos que a Índia prevê em seu *Companies Act* (2013), a participação em um número máximo de 20 (vinte) companhias, sendo que dentre estas 10 (dez) poderão ser companhias abertas. Nos Estados Unidos<sup>1</sup>, por sua vez, as próprias companhias estão limitando o número de outros cargos de conselheiro de companhias listadas que os membros do conselho podem deter.

Reforçamos a possibilidade de se estabelecer, como regra geral, a obrigação de as companhias listadas no Novo Mercado elaborarem suas próprias Políticas, e, no caso de a companhia optar por não a adotar, incidirem os limites genericamente previstos no Regulamento – à exemplo da prática adotada pela SSGA. Adicionalmente, destacamos a possibilidade de o Regulamento prever um *range* de limites (por exemplo, entre 5 e 7 conselhos), a ser definido pelas companhias em suas respectivas Políticas.

Em nossa visão, esta alternativa privilegia a diversidade de situações presente no contexto corporativo e mercado brasileiro, conforme questões suscitadas acima, sem deixar de oferecer um tratamento eficiente à problemática do *overboarding*.

## **II. CONFIABILIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS (ARTIGO 23, P.Ú.)**

De acordo com o parágrafo único do artigo 23 da Minuta, a companhia deverá divulgar relatório de asseguração, preparado por empresa de auditoria independente registrada na CVM e conforme regulamentação aplicável, atestando e informando sobre a avaliação feita pela administração da companhia quanto à efetividade das estruturas de controles internos para a elaboração das demonstrações financeiras (“Relatório”). O Relatório deve ser emitido simultaneamente às demonstrações financeiras.

Tal inclusão busca aumentar a transparência e a confiabilidade das informações financeiras fornecidas pelas companhias listadas no Novo Mercado. Enxergamos a inclusão desta previsão como uma iniciativa bem-vinda, voltada a estimular a confiança dos investidores no mercado de capitais brasileiro e a melhoria da governança corporativa das companhias.

A esse respeito, e em atenção à Questão 3 suscitada na Consulta Pública, sugerimos que seja concedido prazo adicional para que companhias abertas de menor

---

<sup>1</sup>“*Companies are increasingly limiting the number of other public company directorships their board members can hold—a result of growing investor concerns regarding director time commitments. In the S&P 500, the share of companies with an overboarding policy applicable to all directors grew from 64 percent in 2018 to 72 percent as of July 2022, and from 45 to 50 percent in the Russell 3000.*” Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/08/25/board-refreshment-and-evaluations/>.

porte (conforme definidas na Resolução CVM nº 166/22) adotem o Relatório, em linha com a prática internacional, e considerando que a implementação do Relatório pode impor custos significativos, o que pode inclusive desencorajar novas listagens no Novo Mercado por parte de companhias menores, ao enxergarem nos requisitos adicionais um obstáculo.

De acordo com as práticas de outros países indicadas na Consulta Pública, entendemos que uma proposta razoável poderia ser exigir que as companhias de menor porte entreguem o relatório de asseguarção dos auditores após 5 (cinco) anos contados de sua listagem no Novo Mercado.

### **III. REUNIÕES DO COMITÊ DE AUDITORIA COM O AUDITOR INDEPENDENTE (ARTIGO 24, §4º)**

A Minuta propõe a inclusão do § 4º ao artigo 24 (antigo artigo 22) do Regulamento do Novo Mercado, prevendo a obrigatoriedade de realização de reuniões trimestrais entre o comitê de auditoria estatutário e o auditor independente.

A esse respeito, sugerimos que seja esclarecido se essa reunião deve ocorrer exclusivamente entre o comitê de auditoria e o auditor independente, ou se poderia ser considerada atendida caso, na reunião do conselho de administração, haja participação dos membros do comitê de auditoria estatutário e, ainda, do auditor independente.

### **IV. DIVULGAÇÃO DAS DENÚNCIAS RECEBIDAS (ARTIGO 35)**

O artigo 35 da Minuta prevê que a companhia deverá divulgar, em seu formulário de referência, o número de denúncias recebidas por ano via canal de denúncias, separadas por natureza, assim como quais foram as sanções aplicadas.

Em nossa visão, a divulgação de tais informações, a depender do nível de detalhe fornecido, pode comprometer a confidencialidade e a privacidade dos processos de denúncia. Considerando que, em princípio, a inclusão dessas informações não será realizada em item estruturado – já com a limitação de seu escopo, a questão torna-se particularmente sensível. Assim, a divulgação da informação no formulário de referência poderia gerar efeitos perversos, como a exposição indevida de dados sensíveis e o desestímulo à realização de denúncias.

Nesse sentido, sugerimos que seja esclarecido o grau de detalhamento requerido para essa divulgação, que deve ser cuidadosamente avaliado, considerando o risco de violação de privacidade dos envolvidos. Portanto, seria necessário obter mais informações para uma avaliação adequada dos impactos dessa medida.

Além disso, caso a proposta do artigo seja mantida, entendemos que cabe analisar a obrigatoriedade de divulgação somente de denúncias materiais, que resultaram em ações concretas, devido a quantidade de denúncias recebidas pelas companhias que não resultam em sanções ou que são arquivadas por falta de fundamento. Nesta hipótese, recomendamos, também, que junto à obrigatoriedade de divulgação, seja reiterada a

necessidade de observância à Lei Geral de Proteção de Dados (“LGPD”) e as políticas de *compliance* internas das companhias. Contudo, mesmo nesse cenário, são necessárias mais informações para que se avalie os impactos dessa proposta.

**V. CÂMARA DE ARBITRAGEM (ARTIGO 43, P.Ú.)**

No âmbito do artigo 43 (antigo artigo 39) do Regulamento, a Minuta propõe a inclusão do parágrafo único prevendo que a cláusula compromissória de arbitragem a que se refere o caput deverá indicar expressamente a câmara em que a arbitragem será resolvida, que poderá ser a Câmara do Mercado ou câmara alternativa previamente credenciada pela Câmara do Mercado.

Esta alteração tem como objetivo ampliar as opções de câmaras para a realização da arbitragem, sendo uma iniciativa legítima e bem-vinda. Contudo, entendemos que a redação pode ser aprimorada para maior clareza e efetividade.

Sugerimos que seja conferida publicidade aos requisitos para credenciamento de câmaras alternativas, com a inclusão de previsão indicando que o credenciamento ocorrerá de acordo com normas a serem publicadas pela B3. Nesse sentido, a redação ficaria da seguinte forma:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>“Art. 43 O estatuto social deve contemplar cláusula compromissória dispondo que a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, na forma de seu regulamento, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor, acionistas, administradores e membros do conselho fiscal, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da companhia, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral, além daquelas constantes deste regulamento, dos demais regulamentos da B3 e do contrato de participação no Novo Mercado.</p> <p>Parágrafo único. A cláusula compromissória a que se refere o caput deverá indicar expressamente a câmara em que a arbitragem será resolvida, que poderá ser a Câmara do Mercado ou câmara alternativa previamente credenciada pela Câmara do Mercado.”</p>	<p>“Art. 43 O estatuto social deve contemplar cláusula compromissória dispondo que a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, na forma de seu regulamento, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor, acionistas, administradores e membros do conselho fiscal, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei nº 6.404/76, no estatuto social da companhia, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral, além daquelas constantes deste regulamento, dos demais regulamentos da B3 e do contrato de participação no Novo Mercado.</p> <p>Parágrafo único. A cláusula compromissória a que se refere o caput deverá indicar expressamente a câmara em que a arbitragem será resolvida, que poderá ser a Câmara do Mercado ou câmara alternativa previamente credenciada pela Câmara do Mercado, <b>de acordo com normas a serem publicadas pela B3.</b>”</p>

Ademais, sugerimos que, na regulamentação do credenciamento das câmaras, seja incluído como requisito que estas possuam um regulamento tratando especificamente de arbitragem societária. Tal medida garantiria que aspectos específicos da arbitragem societária, como a possibilidade de participação e acesso dos acionistas, a inclusão de terceiros, entre outros, sejam devidamente contemplados e observados pelas câmaras.

Desse modo, será possível alcançar a uniformidade e qualidade dos procedimentos arbitrais no âmbito societário, fortalecendo a confiança dos investidores e a eficácia na resolução de conflitos.

## VI. SELO DO NOVO MERCADO EM REVISÃO (ARTIGO 51)

A Minuta inclui o artigo 51 do Regulamento, prevendo uma série de situações que poderiam dar origem a um processo de revisão do selo do Novo Mercado de uma companhia. Tal medida busca materializar um mecanismo para sinalizar ao mercado sobre situações que as companhias podem estar enfrentando. Para tanto, foram incluídas hipóteses que seriam indicativas de que o negócio desenvolvido pela companhia está ou pode vir a ser abalado, seja por razões econômicas, de imagem, ou relacionadas à sua administração.

Em nossa visão, a B3 poderia adotar abordagem alternativa, prevendo que, em determinadas hipóteses, a companhia listada no Novo Mercado passe por um processo de investigação, revisão e, se aplicável, eventual exclusão do segmento especial. Sugerimos que ao invés de incluir o selo “em revisão” sem que uma investigação necessariamente ocorra, a B3 preveja a possibilidade de dar início ao processo descrito em casos específicos, com apresentação da justificativa para revisar a listagem daquela companhia no Novo Mercado.

Por fim, entendemos que as hipóteses em que a B3 poderia colocar o selo do Novo Mercado revisão devem estar necessariamente vinculadas ao descumprimento de regras previstas no Regulamento do Novo Mercado. Não parece fazer sentido que se coloque em revisão o selo do Novo Mercado em virtude de fatos que (i) não representam violação frontal ao Regulamento do Novo Mercado; e (ii) não tenham como possível penalidade a exclusão do segmento de listagem.

Nesses termos, encaminhamos a redação sugerida:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>Art. 51 A B3 poderá colocar o selo do Novo Mercado “em revisão” ao tomar conhecimento de uma das seguintes situações: (...)</p>	<p>Art. 51 A B3 poderá <i>investigar e revisar a condição da companhia enquanto participante do Novo Mercado, de forma justificada,</i> ao tomar conhecimento de uma das seguintes situações: <i>(inclusão de hipóteses de descumprimento de regras previstas no Regulamento do Novo Mercado)</i></p>

Essa abordagem garantiria maior transparência e segurança jurídica, além de assegurar que as ações da B3 sejam fundamentadas em procedimentos claros e justificáveis.

Com esta medida, busca-se assegurar que apenas atos de gravidade suficiente para justificar um processo sancionador e potencial exclusão do Novo Mercado sejam considerados, promovendo a transparência e a previsibilidade nas decisões da B3.

Adicionalmente, sugerimos que seja esclarecido o procedimento para que o mercado tome conhecimento de que o selo está em revisão. Sugerimos que, similarmente ao modelo adotado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ao divulgar as companhias inadimplentes, a divulgação seja realizada pela B3 em seu próprio *website*, incluindo a justificativa para o selo da companhia estar em revisão, sem prejuízo da companhia divulgar essa informação por conta própria, caso seja do seu interesse.

## VII. REGRAS DE *CLAWBACK*

A Consulta Pública propôs, ainda, que o mercado se manifestasse quanto à possibilidade de que as companhias listadas no Novo Mercado incluam, em suas políticas de remuneração, regras mínimas de diferimento e recuperação de remuneração pela companhia.

Em nossa visão, adotar tais medidas alinharia as práticas locais aos padrões internacionais de governança corporativa e poderia aumentar a confiança dos investidores na transparência e na governança corporativa das companhias. Muitas jurisdições, como os EUA, Holanda e Reino Unido, já adotaram políticas de *clawback* e diferimento como práticas recomendadas. Portanto, entendemos como vantajosa a adoção dessas medidas nos mesmos termos praticados pelos demais países.

Cabe ressaltar que, sob a perspectiva trabalhista, se os administradores possuírem um vínculo empregatício com as companhias, a regra pode ser anulada em caso de disputa com base no artigo 468 da Consolidação das Leis do Trabalho (“CLT”), já que poderia ser caracterizada como uma alteração lesiva aos contratos de trabalho, praticada pelo empregador em detrimento dos empregados/administradores. Como regra, a remuneração dos empregados é um direito adquirido a partir da prestação de serviços, e somente pode ser reavida pelo empregador quando resultar de adiantamentos, ou ainda nos casos previstos em lei e/ou em normas coletivas (cf. artigo 462, caput, CLT). Além dessas hipóteses, descontos sobre a remuneração somente são lícitos em virtude de dano causado pelo empregado, e desde que essa possibilidade esteja prevista em contrato, salvo na ocorrência de dolo (cf. artigo 462, § 1º, CLT).

Caso os administradores não possuam qualquer vínculo empregatício com as companhias, mas apenas relação de natureza estatutária, não passível de ser caracterizada como relação de emprego, não vislumbramos riscos trabalhistas relevantes atrelados à

negociação e implementação de regras mínimas de diferimento e recuperação de remuneração pelas companhias.

Assim, manifestamos nossa concordância com a adoção de regras de *Clawback* pelo Regulamento do Novo Mercado.

### **VIII. POLÍTICA DE INTEGRIDADE E CÓDIGO DE CONDUTA**

Por fim, a Consulta Pública questiona acerca da necessidade de exigir das companhias listadas no Novo Mercado uma política de integridade e quais seriam os principais termos a serem contemplados.

Com relação à exigência de mais uma política, entendemos a B3 não deveria exigir das companhias listadas no Novo Mercado uma política de integridade em documento específico, a fim de que se evite o cenário de sobrecarga regulatória.

Sugerimos, nesse aspecto, que sejam consolidadas ao máximo as diretrizes de integridade dentro do código de conduta. O código de conduta deve tratar de aspectos presentes nas políticas de integridades de companhias com alto nível de governança, como (i) a instituição de sistemas de avaliação de riscos e de monitoramento; (ii) a vedação ao suborno e lavagem de dinheiro no relacionamento com agentes públicos; (iii) a vedação à pagamentos de facilitação e extorsão; e (iv) políticas de presente e brindes. Seria interessante que estabelecessem, ainda, uma cadeia de responsabilidade considerando os administradores, membros da auditora e membros de comitês internos de ética.

Dessa forma, as companhias podem divulgar suas práticas de integridade de maneira mais integrada e eficiente, evitando a fragmentação e a duplicidade de esforços que uma exigência adicional de política de integridade poderia causar.

Sendo o que havia para o momento, permanecemos à inteira disposição e reiteramos nossos cumprimentos a essa D. Comissão pela iniciativa.

Atenciosamente,

**CESCON, BARRIEU, FLESCH & BARRETO ADVOGADOS**