

São Paulo, 02 de agosto de 2024.

B3 – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado para Emissores

Ref.: **Consulta Pública 01/2024-DIE**

Prezados,

Em adição às minhas colaborações em alguns dos fóruns<sup>1</sup> do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e na qualidade de ex-Superintendente de Regulação, Orientação e *Enforcement* de Emissores da B3<sup>2</sup> que, entre outras atividades, participou ativamente das revisões anteriores dos Segmentos Especiais de Listagem, incluindo o Novo Mercado, encaminho comentários no âmbito da referida Audiência Pública.

**Ressalto que as presentes contribuições são exclusivamente de minha autoria e não refletem as opiniões das empresas ou entidades das quais eu esteja, de alguma forma, relacionada ou seja associada.**

Inicialmente, gostaria de parabenizar a B3 pelo conjunto das propostas, baseadas na recorrente pesquisa sobre as práticas de governança corporativa adotadas em outras jurisdições, mesmo ciente do desafio de obter a aprovação – ou melhor, a não rejeição (superior a um terço) – das companhias listadas no Novo Mercado quando da realização do processo de Audiência Restrita.

### **1. Selo do Novo Mercado “em revisão”**

Como forma de proporcionar ao mercado uma resposta célere da B3 diante de fatos objetivos e específicos relacionados às companhias listadas no segmento, a proposta de colocar o selo do Novo Mercado em revisão me parece uma solução adequada e inovadora (para esse segmento especial), ainda que os acontecimentos originadores de tal decisão também sejam objeto de divulgação de fato relevante por parte das companhias.

---

<sup>1</sup> Como integrante do Grupo de Trabalho (GT) LSA e como convidada da Comissão de Mercado de Capitais.

<sup>2</sup> Integrante da Bolsa (Bovespa, BM&FBovespa e B3) de 2004 a 2020.

Entendo a proposta como uma medida saneadora para o mercado ao redobrar a atenção dos investidores e demais partes interessadas sobre determinadas ocorrências (não recorrentes, de modo geral) importantes para fins de precificação e eventual tomada de decisão.

Não obstante as considerações acima, partindo-se do pressuposto de que se trata de hipóteses objetivas, como mencionado no próprio edital da Audiência Pública, **sugiro substituir a faculdade da B3 de colocar o selo em revisão por uma obrigação da B3**, mitigando os potenciais conflitos de interesse que a atividade de supervisão do cumprimento dos regulamentos da Bolsa possa ensejar, além de conferir tratamento equitativo às companhias e celeridade ao ato.

Caso contrário, apesar de parecer uma solução adequada, poderá ser de difícil aplicação e gerar eventual tratamento diferenciado entre as companhias do Novo Mercado.

Ademais, não é a primeira experiência da B3 com relação à possibilidade de se colocar o selo ou similar em revisão. O Programa Destaque em Governança de Estatais<sup>3</sup> previa a possibilidade de se colocar a certificação (como se fosse um selo) em revisão. Entretanto, referida prerrogativa da B3 jamais foi utilizada, ainda que a sua área técnica tenha identificado a necessidade de colocar a certificação em revisão diante de indícios de descumprimento de regras por parte de empresas aderentes ao Destaque Estatal.

Nesse sentido, sugiro ajustar a redação como segue, eliminando, inclusive, a necessidade de se acionar a diretoria colegiada da B3 ou mesmo consultar terceiros a respeito:

**Art. 51** A B3 **poderá colocar** o selo do Novo Mercado “em revisão” ao tomar conhecimento de uma das seguintes situações:

(...)

~~§2º A decisão de colocar o selo “em revisão” deverá ser proferida pela diretoria colegiada da B3~~

~~§1º 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.~~

~~**Art. 52** A B3 poderá consultar a opinião de especialistas externos com o objetivo de obter subsídios para a sua decisão de colocar o selo “em revisão”.~~

---

<sup>3</sup> Criado em 2015 e descontinuado em 2020 pela B3.

Ainda a respeito da proposta, entendo que a B3 não precisa estabelecer métricas mínimas de materialidade sobre os erros na divulgação de informações financeiras, tendo-se em vista que esse exercício cabe aos administradores das companhias no âmbito de seus deveres fiduciários.

## **2. Limitação de participação em conselhos de administração**

Sugiro acrescentar, no rol dos cargos ocupados para o cômputo das limitações propostas, no mínimo, o cargo de coordenador ou membro de comitê de auditoria que, usualmente, é um dos órgãos de governança que mais demanda esforços e dedicação, sem menosprezar a importância dos demais comitês e/ou de outros órgãos.

## **3. Limite de mandatos para conselheiros independentes**

Sugiro ampliar o prazo de quarentena do conselheiro anteriormente qualificado como independente, de 2 (dois) anos para, no mínimo, para 4 (quatro) anos, que corresponde usualmente a 2 (dois) mandatos.

## **4. Penalidade de inabilitação**

Na remotíssima hipótese de não rejeição por parte das companhias a respeito da proposta, pondero sobre o quão exequível seria, de fato, a aplicação da sanção por parte da B3.

A esse respeito, além do já mencionado potencial de conflito de interesses, cabe lembrar que, em 2023, a B3 aplicou sanção pecuniária aos administradores de companhia listada no Novo Mercado, além da sua suspensão do segmento especial<sup>4</sup>. Na sequência, a companhia e respectivos administradores recorreram da decisão e até o momento – transcorridos cerca de nove meses – ainda não houve uma decisão por parte da B3. Por esse motivo, as multas ainda não foram pagas e a companhia não foi suspensa do Novo Mercado.

Seria importante saber o desfecho desse caso antes da proposição da pena pela B3 para se avaliar a probabilidade de aplicação da sanção de inabilitação de administradores, muito mais gravosa do que as verificadas no caso concreto.

---

<sup>4</sup> Ofício 402/2003-DIE: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/regulacao/regulacao-de-emissores/atuacao-sancionadora/sancoes-aplicadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/regulacao-de-emissores/atuacao-sancionadora/sancoes-aplicadas.htm)

## **5. Atividades de admissão aos Segmentos Especiais, supervisão e enforcement**

Por fim, em linha com as considerações acima, manifesto meu entendimento de que a B3 deveria reavaliar a estruturação das atividades, no mínimo<sup>5</sup>, de admissão aos Segmentos Especiais, supervisão e *enforcement* do cumprimento dos Regulamentos de Listagem dos Segmentos Especiais, diante do valor e importância para o mercado de capitais brasileiro.

Referidas atividades poderiam, por exemplo, **ser transferidas da B3 para a BSM**<sup>6e7</sup> (Bolsa Supervisão de Mercado), para minimamente mitigar os conflitos de interesse<sup>8</sup> decorrentes da relação comercial da B3 com as companhias listadas, seus administradores, acionistas controladores ou acionistas de referência, além de assessores legais das companhias e intermediários financeiros.

Entendo que assim como a B3, por meio do Novo Mercado, exige requisitos de governança – como fiscalização e controles internos, segregação de funções e vedação à acumulação de cargos, por exemplo – deveria adotar práticas similares para conduzir determinadas atividades com a independência necessária.

Coloco-me à disposição para esclarecimentos adicionais, parabenizando, novamente, a B3 pela iniciativa.

**Patrícia Pellini, CGA e ESGCFA**

---

<sup>5</sup> Potencialmente extensível às atividades de listagem, supervisão e enforcement de emissores, que são reguladas pelo Regulamento de Emissores da B3.

<sup>6</sup> Principal autorreguladora do mercado de capitais brasileiro, é uma associação civil, pessoa jurídica de direito privado, constituída para realizar a supervisão e fiscalização dos mercados organizados administrados pela B3. Dispõe de autonomia administrativa e orçamentária, em relação à B3, e é regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nos termos da Resolução nº 135 da autarquia (artigos 50 a 76).

<sup>7</sup> Proposta com conteúdo similar foi sugerida à Bolsa pela Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), quando do início de um dos processos de revisão do Novo Mercado em 2016.

<sup>8</sup> A esse respeito, a recente transferência da área de relacionamento com emissores para a área de regulação e supervisão, sob a mesma diretoria da B3, potencializa o risco de conflito de interesses.