

13 de janeiro de 2023
003/2023-DIE

Companhias Listadas no Novo Mercado – Presidente do Conselho de Administração,
Diretor Presidente e Diretor de Relações com Investidores

Ref.: **Regulamento do Novo Mercado – Interpretação Acerca da Aplicabilidade do Art. 46 em Reorganizações Societárias**

1. Aplicação

Esta interpretação se aplica às companhias listadas no Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).

2. Introdução

A B3 tem constatado um crescente número de casos e consultas envolvendo a discussão sobre a aplicabilidade do art. 46 do Regulamento do Novo Mercado (“Regulamento”), que dispõe o seguinte:

“Art. 46 Na hipótese de reorganização societária que envolva a transferência da base acionária da **companhia**, as sociedades resultantes devem pleitear o **ingresso no Novo Mercado** em até 120 (cento e vinte) dias da data da assembleia geral que deliberou a referida reorganização.

Parágrafo Único. Caso a reorganização envolva sociedades resultantes que não pretendam pleitear o **ingresso no Novo Mercado**, a maioria dos titulares das **ações em circulação da companhia** presentes na assembleia geral deve dar anuência a essa estrutura.” (negrito no original)

Em especial, verificou-se a existência de incerteza quanto à sujeição, ao regime do dispositivo em questão, de operações em que, sem ser por meio de fusão, cisão ou incorporação, ativos são apartados da companhia listada no Novo Mercado e entregues, no todo ou em parte, aos mesmos acionistas, mas sob uma estrutura organizacional distinta e alheia ao segmento de listagem. Incluem-se nesses casos operações de redução de capital com entrega de ativos e operações de distribuição de dividendos *in natura*.

Com o intuito de orientar os emissores e assessores legais acerca do objetivo do referido dispositivo e consequente cumprimento adequado do Regulamento, bem como conferir maior previsibilidade e segurança jurídica ao mercado de capitais brasileiro, a B3, por meio de sua Diretoria de Emissores (“DIE”), editou a presente interpretação.

3. Interpretação

3.1 Conceito de Reorganização Societária

Inicialmente, cumpre destacar que o conceito de “reorganização societária” não é definido pela lei ou regulamentação. A Lei nº 6.404/76 (“LSA”) sequer utiliza a palavra reorganização.

Ainda que por vezes o conceito de reorganização societária seja, inicialmente, associado às espécies disciplinadas no Capítulo XVIII da LSA – isto é, transformação, incorporação, fusão e cisão total ou parcial –, em momento algum, a lei limita a reorganização a tais operações.

Desse modo, resta claro que a expressão, tanto na acepção comum, quanto na sua aplicação técnica, alcança outros tipos de operação.

Com efeito, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2017/500 (“Caso Battistella”), reconheceu, nos termos do voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, a existência de uma pluralidade de meios aptos à consecução de uma reorganização societária:

*“32. A Lei nº 6.404/1976 regula uma série de negócios jurídicos, estabelecendo um regramento próprio para cada um. Embora o conceito de reorganização societária seja usualmente empregado para se referir às quatro espécies de negócios regulados no Capítulo XVIII da lei societária – transformação, incorporação, fusão e cisão – **outros negócios jurídicos também podem ser, e comumente são, utilizados em operações de reorganização, aqui entendidas em uma acepção lata, inclusive produzindo resultados similares àqueles que são alcançados por meio das figuras típicas antes mencionadas.**” (destacou-se).*

Naquele caso, o cerne da discussão consistia, simplificada e resumidamente, em determinar se a escolha da companhia por realizar uma redução de capital com entrega de ativos, ao invés de uma cisão, poderia representar desvio de finalidade e abuso do poder de controle, em vista dos direitos potencialmente subtraídos dos acionistas (e.g. direito de retirada via exercício do recesso). O Colegiado entendeu que, como a lei societária estabelece requisitos substancialmente distintos para cada instituto, a escolha de um ou outro negócio jurídico, que permitam alcançar resultados funcionalmente equivalentes, cabe aos particulares, e não à CVM.

O Regulamento não estabelece regimes distintos para cada instituto (cisão e redução de capital, por exemplo): apresenta uma regra geral, aplicável a qualquer operação em que se verifique a ocorrência de dado efeito, qual seja, a “transferência da base acionária”. No próprio Caso Battistella, o Diretor Relator reconheceu, em tese, a possibilidade e os méritos dessa forma alternativa de regulação, baseada em efeitos:

*“35. A lei societária poderia ter trilhado um caminho diferente, estabelecendo requisitos em função dos efeitos que se pretende produzir em uma operação, independentemente do seu nomen iuris, em vez de consagrar institutos diversos, sujeitos a regimes específicos. Creio que existem **bons argumentos para se defender uma abordagem funcional, que parece mais efetiva na perspectiva de proteção dos direitos dos acionistas, sobretudo os minoritários, muito embora reconheça que cada opção legislativa tem vantagens e desvantagens, (...).**” (destacou-se)*

Por sua vez, a Diretora Flavia Perlingeiro complementou a análise, qualificando, em concreto, o art. 46 do Regulamento como uma dessas regras em que o que o elemento de maior relevância é o resultado produzido pela operação, independentemente de sua designação específica:

“19. Observe-se que, com relação às companhias listadas no Novo Mercado, o Regulamento do Novo Mercado dá tratamento mais abrangente à questão das reorganizações societárias, estabelecendo que, em hipótese que envolva a transferência da base acionária da companhia (sem se referir apenas a fusões, incorporações ou cisões), as sociedades resultantes devem pleitear o ingresso no Novo Mercado, em até 120 dias da data da assembleia geral (...).” (destacou-se)

Dessa forma, considera-se que, para os fins do Regulamento, o conceito de reorganização societária não se restringe às mencionadas hipóteses disciplinadas pela LSA¹, devendo, ao contrário, abranger qualquer operação ou conjunto de operações que possam produzir o efeito que a norma pretende evitar, ou seja, a transferência, sem anuência do *free float*, da base acionária para sociedades que não sejam listadas e não possam ou pretendam se listar no Novo Mercado.

3.2 Transferência de Base Acionária

O conceito de transferência de base acionária abrange qualquer operação em que o acionista passa a ter parte ou totalidade do seu investimento, anteriormente detido por meio da companhia listada no Novo Mercado, detido por qualquer outro meio.

A esse respeito, cumpre esclarecer que a transferência, para os acionistas, da propriedade de veículo que concentra ativos da companhia corresponde à própria transferência da base acionária da companhia para o veículo em questão, mesmo que tal base acionária subsista em ambas as estruturas, de forma total ou parcialmente “espelhada”.

Em um cenário limite, a companhia, após transferências substanciais de seu ativo, poderia permanecer como “casca” no Novo Mercado, ao passo que as operações continuariam normalmente em outra estrutura, com os mesmos acionistas, mas sem as proteções do segmento de listagem.

Por esse motivo, para os fins do Regulamento, considera-se como “transferência da base acionária” qualquer evento pelo qual o investimento dos acionistas – seja ele consubstanciado em participação acionária ou nos ativos a que esta participação se refere –, seja migrado de uma companhia de Novo Mercado para um veículo de investimento ou valor mobiliário que não se sujeite ao Regulamento.

¹ Nesta mesma linha, José Engrácia Antunes, destacando as situações de negociação de transmissão empresarial, afirma que “(...) a fusão e a cisão, constituindo exemplos mais conhecidos e importantes, **estão longe de esgotar a imensa panóplia das operações de reorganização societária aptas a funcionar como mecanismo negociais da transmissão empresarial indireta (...)**”. (ANTUNES, José Engrácia. A empresa como objecto de negócios – ‘asset deals’ versus ‘share deals’. Revista da Ordem dos Advogados, vol 2/3, n.º 68, 2008. pp. 740, destacou-se).

3.3 Sociedades Resultantes

Em relação ao conceito de “sociedades resultantes”, cabe esclarecer que abrange qualquer veículo para o qual seja transferida a base acionária, independentemente de ser uma sociedade ou fundo de investimento, do local e do momento de sua constituição.

Oportuno esclarecer que, mesmo em casos típicos de reorganização, como as incorporações, é possível que a companhia de Novo Mercado, ou parcela dela, seja incorporada por sociedade pré-existente que não pertença ao segmento. A circunstância temporal em que ocorreu a constituição da incorporadora não impacta o racional normativo no sentido de que, salvo anuência específica do *free float*, os acionistas têm direito a permanecer no Novo Mercado.

Portanto, para os fins do Regulamento, a expressão “sociedades resultantes” abarca aquelas que continuam existindo após a reorganização societária, sendo irrelevante se foram constituídas previamente ou para esta finalidade específica.

3.4 Supervisão e Enforcement

Considerando o acima exposto, a B3 realizará a supervisão e *enforcement* do cumprimento art. 46 do Regulamento, visando à preservação dos princípios que regem o Novo Mercado e à proteção dos direitos assegurados pelo segmento aos acionistas minoritários das companhias nele listadas.

Nesse sentido, quaisquer operações de reorganização societária, que envolvam a transferência da base acionária da companhia, independentemente da forma adotada (inclusive mediante a entrega de ativos aos acionistas, por meio de dividendos in natura, redução de capital ou outras operações), poderão ser individualmente analisadas pela B3, a fim de se verificar o cumprimento do art. 46 do Regulamento, exceto em relação às operações estruturadas e formalmente submetidas à B3 previamente à deliberação da Diretoria da B3 que deu origem ao presente ofício.

Atenciosamente,

Flavia Mouta Fernandes
Diretora de Emissores