



AUDIÊNCIA PÚBLICA nº 1/2021-DIE

Ref.: **Critérios de liquidez dos segmentos especiais de listagem da B3 – Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1**

1. Introdução

A B3 submete a audiência pública proposta de ajustes das regras que tratam da liquidez mínima nos regulamentos do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 (“Regulamentos”).

A alteração dos Regulamentos está condicionada à realização de audiência restrita com emissores, bem como à ausência de manifestação contrária, expressa, superior a um terço dos emissores de cada um dos segmentos.

A presente audiência é realizada previamente à audiência restrita, para colher contribuições dos diversos agentes afetados pelas regras: companhias, investidores, reguladores, associações e demais interessados.

2. Utilidade da regra

A obrigação da manutenção de um determinado patamar mínimo de ações em circulação (“*Free Float*”) tem como objetivo proporcionar condições para o exercício, pelos acionistas não controladores, de prerrogativas e direitos previstos na legislação societária e regulamentação em vigor que dependam da titularidade de determinada participação acionária.

Adicionalmente, a exigência reflete a preocupação da B3 com a liquidez das ações das companhias listadas, possibilitando o reconhecimento adequado de seu valor pelo público investidor, bem como mitigando a possibilidade de descontos



relacionados aos riscos de saída, normalmente aplicados pelo mercado em um cenário de liquidez reduzida¹.

3. Patamares atuais

Atualmente, os regulamentos do Nível 1 e Nível 2, em vigor desde 10/05/2011, preveem que o *Free Float* das companhias listadas nesses segmentos deve ser de, pelo menos, 25% do total do seu capital social.

O regulamento do Novo Mercado, por sua vez, em vigor desde 02/01/2018, prevê que as companhias listadas neste segmento também devem manter *Free Float* de, no mínimo, 25% do capital social. Contempla, também, regra alternativa, permitindo a manutenção do patamar de 15%, desde que o volume médio diário de negociação ("ADTV") se mantenha igual ou superior a R\$ 25 milhões, considerados os negócios realizados nos últimos 12 meses.

Adicionalmente, na hipótese de ingresso no Novo Mercado concomitante à realização de oferta pública de distribuição inicial ("IPO"), a companhia pode manter, nos primeiros 18 meses, *Free Float* de, no mínimo, 15% do capital social, caso o volume financeiro do IPO seja superior a R\$ 3 bilhões. Neste cenário, ao final do 18º mês, o ADTV das ações deve atingir o patamar de R\$ 25 milhões.

4. Estudo e evolução

4.1. *Free Float*

A B3 acompanha continuamente as tendências regulatórias observadas em outros mercados, com o objetivo de manter-se atualizada às práticas internacionais. Nesse contexto, foi realizada pesquisa sobre o patamar mínimo de *Free Float* requerido por diferentes bolsas de valores ao redor do mundo², abrangendo as bolsas de valores de projeção internacional mais relevante e outros mercados comparáveis ao brasileiro:

¹ Conforme comunicado nos Ofícios 737 e 738/2017-DRE, de 28/12/2017.

² Fontes: *sítes* das respectivas bolsas. Pesquisa concluída em março de 2021.

Bolsa	Local	Utiliza?	Patamar
NYSE	Estados Unidos	Não	-
NASDAQ	Estados Unidos	Não	-
TSX	Canadá	Sim	20%
MSE	México	Sim	12-15%
LSE	Reino Unido	Sim	10-25%
Euronext	Europa Continental	Sim	5-25%
JSE	África do Sul	Sim	10-20%
SGX	Singapura	Sim	10%
HKEx	Hong Kong	Sim	15-25%
ASX	Austrália	Sim	20%

Observando-se os patamares indicados na tabela acima, pode-se concluir que os 25% de *Free Float* requeridos pelos Regulamentos estão acima da média internacional.

Dentre as três bolsas de valores que utilizam o patamar de 25% em algum dos seus segmentos, duas delas preveem flexibilização a depender do volume de capitalização de mercado a ser atingido – Euronext e HKEx.

Com efeito, enquanto a primeira determina que cada caso será avaliado individualmente, respeitando-se um *Free Float* mínimo de 5% com uma capitalização de, pelo menos, € 5 milhões, a segunda admite 15% de *Free Float* para as companhias que possuam capitalização de mercado superior a HK\$ 10 bilhões (aproximadamente R\$ 6,7 bilhões³), podendo-se atingir tal percentual por meio de um IPO de HK\$ 1,5 bilhão (equivalente a pouco mais de R\$ 1 bilhão).

A regra aplicável à LSE, única bolsa que não prevê nenhuma alternativa ao *Free Float* de 25%, foi objeto de audiência pública, por meio da qual o mercado foi consultado a respeito da redução do patamar de 25% para 10%⁴.

³ Todas as conversões de HK\$ para R\$ consideram a cotação de 14/09/2021.

⁴ Disponível em: <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-consults-reforms-improve-effectiveness-uk-primary-markets>.



4.2. IPO e ADTV

Nos últimos anos, o mercado de capitais brasileiro passou por profundas transformações. O número de investidores na bolsa de valores aumentou mais de 350% desde 2018, chegando a mais de 3,2 milhões no primeiro semestre de 2021. Com isso, o volume de negociação dos papéis também cresceu, colocando a B3 entre as praças com o maior *turnover* médio nos anos de 2020 e 2021⁵.

Portanto, é razoável assumir que, para se atingir um nível de ADTV que propicie adequada liquidez para as ações, não é mais necessário volume de IPO tão elevado quanto os R\$ 3 bilhões fixados no passado.

Para fins de comparação, no âmbito da HKEx, como visto no tópico anterior, o *Free Float* de 15% pode ser atingido por meio de um IPO de HK\$ 1,5 bilhão (equivalente a pouco mais de R\$ 1 bilhão⁶).

5. Proposta

Pelas razões acima, a B3 propõe alguns ajustes nos patamares atuais indicados no item 3, adequando-os à nova realidade do mercado de capitais brasileiro, e uniformizando os critérios aplicáveis aos três segmentos: Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

A primeira mudança proposta diz respeito à adequação do patamar mínimo de *Free Float* da regra geral dos três segmentos às práticas internacionais predominantes, alterando-o de 25% do capital social da companhia, para 20%.

A segunda mudança proposta trata da ampliação da regra alternativa, atualmente prevista somente no Novo Mercado, para todos os segmentos, possibilitando a manutenção de patamar de 15% de *Free Float* mediante o cumprimento de volumes mínimos de IPO e ADTV.

A terceira e última mudança proposta envolve o ajuste dos volumes de IPO e de ADTV necessários para enquadramento à regra alternativa, adaptando-os ao momento atual do mercado de capitais brasileiro: propõe-se reduzir o volume de

⁵ Fonte: área logada do *site* da WFE. Disponível em: <https://statistics.world-exchanges.org/Account/Login>.

⁶ Em 14/09/2021.



IPO de R\$ 3 bilhões para R\$ 2 bilhões, e reduzir o volume de ADTV de R\$ 25 milhões para R\$ 20 milhões.

A tabela a seguir sintetiza as propostas supramencionadas:

Atual		Proposta
Nível 1 e Nível 2	Novo Mercado	Todos
<ul style="list-style-type: none">• <i>Free Float</i> ≥ 25%	<ul style="list-style-type: none">• <i>Free Float</i> ≥ 25%; ou• <i>Free Float</i> ≥ 15%, com<ul style="list-style-type: none">○ IPO ≥ R\$ 3 bilhões○ ADTV ≥ R\$ 25 milhões	<ul style="list-style-type: none">• <i>Free Float</i> ≥ 20%; ou• <i>Free Float</i> ≥ 15%, com:<ul style="list-style-type: none">○ IPO ≥ R\$ 2 bilhões○ ADTV ≥ R\$ 20 milhões

Sem prejuízo dessa proposta, a B3 alerta que, caso a reforma prospere, as companhias deverão observar os dispositivos legais aplicáveis, especialmente o art. 136-A, § 2º da Lei nº 6.404/76, avaliando a necessidade de conferir direito de retirada para eventual acionista dissidente da deliberação relacionada à inclusão, no estatuto social, das cláusulas compromissórias arbitrais presentes nos regulamentos dos segmentos especiais.

6. Conclusão

A etapa de audiência pública no processo de evolução dos segmentos especiais representa um momento de interação com o mercado. Nessa fase, a B3 receberá, **até o dia 22/11/2021**, por meio do *e-mail* sre@b3.com.br, comentários sobre as propostas trazidas neste edital.

A B3 avaliará cada manifestação, buscando harmonizar, sempre que possível, os diversos interesses que podem se mostrar presentes nesse processo, chegando a um texto final a ser submetido à audiência restrita com as companhias listadas nos respectivos segmentos.

As manifestações recebidas ao longo do período de audiência pública serão divulgadas na íntegra, no site da B3, até o dia 03/12/2021.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Superintendência de Regulação, Orientação e *Enforcement* de Emissores, pelos telefones (11) 2565-4514 e (11) 2565-6376, ou pelo *e-mail* sre@b3.com.br.