



CONSULTA PÚBLICA n ° 01 / 2024 - DIE

Assunto: Evolução do Novo Mercado

Proponente: Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDResp) da Faculdade de Direito, Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF).

Coordenação: Professora Caroline da Rosa Pinheiro

Pesquisadores envolvidos na proposta: Bárbara Simões Narciso, Ivy Oliveira Ibney, Giovanna Amorim Freitas, Larissa Almeida Del’lhano, Silas Lopes Silva.

O Grupo de Pesquisa ‘Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade – EDRESP’¹, vinculado à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora, foi constituído em 2018 e tem como objetivo aprofundar o estudo sobre o papel das empresas nos dias atuais, considerando sua função social e relevância para o desenvolvimento da sociedade, bem como a necessidade de criação de mecanismos eficazes para o controle e responsabilização pelo eventual desvirtuamento do objeto social, mormente considerando as inovações tecnológicas e os novos arranjos com seus significativos impactos e repercussões para o desenvolvimento da atividade econômica em geral e empresária em particular.

Agradecemos a oportunidade de participar da consulta pública e esperamos que os apontamentos possam conferir ao Selo do Novo Mercado ainda mais confiabilidade. Colocamo-nos à disposição para novas interlocuções e debates sobre o tema.

I. Sugestões e propostas

As sugestões e propostas foram organizadas a partir dos tópicos da Consulta Pública, oferecendo complementaridade quanto aos apontamentos da própria B3. Por esse motivo, os blocos temáticos serão apresentados em duas colunas. Na coluna da esquerda consta a proposta da Consulta Pública e, à direita, a proposta do EDResp.

¹ Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade - EDResp:
dgp.cnpq.br/dgp/espelhogrupo/383771



a) Bloco 1 | Tópicos Centrais da Reforma

TABELA 1 - Apontamentos quanto ao Bloco 1 Tópicos Centrais da Reforma	
Proposta da Consulta Pública	Proposta EDResp
2.1 - Selo do Novo Mercado "em revisão"	-
<p>2.2 - Maior alinhamento da atuação da alta administração com o interesse da companhia</p> <p>2.2.1 - Limitação de participação em conselhos de administração</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.</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 <i>caput</i>.</p> <p>§3º As regras dispostas no <i>caput</i> e nos §§ 1º e 2º também são aplicáveis para companhias do mesmo grupo econômico.</p> <p>2.2.2 - Limite de mandatos para conselheiros independentes</p> <p>Art. 16 O enquadramento do conselheiro independente deve considerar sua relação:</p> <p>[...]</p> <p>V. foi, por 10 (dez) anos ou mais, membro independente do conselho de administração da companhia.</p> <p>[...]</p>	<p>2.2 - Maior alinhamento da atuação da alta administração com o interesse da companhia</p> <p>2.2.1 - Limitação de participação em conselhos de administração</p> <p>Art. 21 A companhia deve estabelecer, em seu estatuto social, que os membros de seu conselho de administração não podem ocupar cargos, concomitantemente, em mais de 5 (cinco) conselhos, de administração ou fiscais, de companhias abertas e fechadas.</p> <p><i>Justificativa: Essa proposta busca assegurar a eficácia da supervisão e da tomada de decisões nos conselhos, considerando o cumprimento pelos conselheiros dos seus deveres fiduciários, com a devida diligência e atenção, especialmente diante do volume substancial de documentos e informações que precisam analisar (relatórios financeiros, planos estratégicos, auditorias, compliance e riscos).</i></p> <p><i>O elevado volume de informações pode resultar em sobrecarga cognitiva, comprometendo a capacidade dos conselheiros de tomar decisões informadas e ponderadas. Nessa linha de raciocínio, a extensão da regra de limitação aos conselhos fiscais e às companhias fechadas é uma medida prudente para assegurar que os conselheiros independentes de fato não estejam sobrecarregados.</i></p> <p><i>Apesar de companhias fechadas geralmente enfrentarem menos requisitos regulatórios,</i></p>

§4º O prazo previsto no §1º, inciso V, terá sua contagem recomeçada caso o **conselheiro independente** permaneça afastado da **companhia** por 2 (dois) anos.

§5º Os conselheiros que completarem o prazo previsto no inciso V do §1º podem permanecer como membros não independentes do conselho de administração.

2.2.3 - Mínimo de independentes

Art. 15 A **companhia** deve prever, em seu estatuto social, que seu conselho de administração seja composto por, no mínimo, 2 (dois) conselheiros independentes – ou 30% (trinta por cento) ~~20% (vinte por cento)~~, o que for maior.

elas podem ainda lidar com complexidades significativas, especialmente em setores altamente regulamentados ou empresas com operações complexas.

Essas características (magnitude operacional e estratégica) podem fazer com que a carga de trabalho dos conselheiros de companhias fechadas seja comparável em termos de complexidade à de conselheiros de companhias abertas.

Soma-se a esse cenário a crescente demanda sobre os órgãos de governança das companhias, abertas e fechadas, relativamente à implementação e monitoramento de políticas de conformidade, o que tem se demonstrado o principal desafio enfrentado pelas empresas – pesquisa realizada pela KPMG Brasil com 240 Diretores de Ética e Compliance (CCOs) de empresas do Fortune 500 em diversos setores ("Anticipating More Scrutiny") –.

Pelo exposto, definir parâmetros de limitação da participação como conselheiro em múltiplas companhias requer uma análise real das estruturas corporativas envolvidas, uma vez que a falha em atender a esses deveres, mesmo sob alegação de sobrecarga de trabalho, pode resultar em consequências legais e danos à reputação da companhia.

A esse respeito, a Corte Federal Australiana, no caso ASIC v. Healey FCA 717 (2011), decidiu que a assimetria cognitiva e a sobrecarga de informações não isentam os conselheiros de suas responsabilidades fiduciárias. Os conselheiros da Centro Properties Group foram considerados responsáveis por falhas no cumprimento de seus deveres fiduciários, apesar do grande volume de informações a serem analisadas.

Portanto, a proposta de incluir companhias fechadas no Regulamento do Novo Mercado da B3 está alinhada com boas práticas de governança e reflete uma abordagem proativa para garantir a eficácia da governança corporativa.

Essa medida deve considerar impactos no mercado (disponibilidade e atração de conselheiros independentes), além da flexibilidade necessária para a adaptação dos sujeitos envolvidos, com ajustes conforme a resposta do mercado e a eficácia observada.

2.2.2 - Limite de mandatos para conselheiros independentes

Art. 16. O enquadramento do **conselheiro independente** deve considerar sua relação:

[...]

V. foi, por 10 (dez) anos ou mais, membro independente do conselho de administração da **companhia**.

[...]

§4º O prazo previsto no §1º, inciso V, terá sua contagem recomeçada caso o conselheiro independente permaneça afastado da companhia por 4 (quatro) anos,

Justificativa: A sugestão original, SMJ, contraria a proposta do regulamento em assegurar um critério objetivo (limite temporal) de análise da independência de um membro do conselho de administração. Na prática, a previsão não impediria a participação indefinida de um membro com significativa vinculação com a companhia como conselheiro independente.

O afastamento por apenas 2 anos, isto é, o período máximo de um mandato, conforme artigo 14 do Regulamento, não é suficiente para garantir a desvinculação efetiva do

conselheiro da companhia e lhe conferir a prerrogativa de recomençar a contagem do prazo de 10 anos.

Outra sugestão cabível seria a reavaliação e justificativa da independência do conselheiro considerado independente após determinado tempo. A sugestão é proposta com base na Proxy Voting Guidelines da ISS para o Brasil em 2024, Princípios de Governança Global do “International Corporate Governance Network” (“ICGN”), além de regulações europeias, com destaque para o European Corporate Governance Institute, UK Corporate Governance Code, Código de Governança Corporativo Italiano, AFEP-MEDEF (França) e Código Unificado de Buen Gobierno (Espanha). No entanto, essa opção exigiria a inclusão de análises subjetivas para a verificação de um critério que privilegia a objetividade.

§5º Os conselheiros que completarem o prazo previsto no inciso V do §1º podem permanecer como membros não independentes do conselho de administração.

2.2.3 - Mínimo de independentes

Art. 15. A **companhia** deve prever, em seu estatuto social, que seu conselho de administração seja composto por, no mínimo, 3 conselheiros independentes ou 50% (cinquenta por cento), o que for maior.

Justificativa: Segundo a ACI Institute Brasil (2022), a maioria das empresas do Novo Mercado possuem conselhos administrativos compostos por até sete membros, sendo que a configuração mais comum é de sete membros, seguida pela configuração de cinco. Logo, o mínimo de 30% de independentes não condicionaria um nível maior de governança nas companhias



	<p><i>listadas no NM, haja vista que para grande parte seria mantido o número mínimo de 2 conselheiros, o que ficaria no mesmo patamar exigido pela CVM (Regulamento 168 - mínimo de 20%). Além disso, pesquisa da KPMG de 2022 afirma que "No Novo Mercado (NM), a análise aponta para muitas empresas que abriram capital recentemente e que não tinham, anteriormente, um Conselho de Administração (CA) estruturado ou, então, tinham um CA com o mínimo de três membros e com adição mínima na quantidade de membros, muitas vezes os membros independentes, para atender ao Regulamento do Novo Mercado da B3, que exige um mínimo de 2 ou 20% de conselheiros independentes no CA, prevalecendo o que for maior." A pesquisa também indica que a média da quantidade de membros nos conselhos de administração das 181 empresas do NM é de 7,1 (https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/3/Perfil_conselheiros.pdf).</i></p> <p><i>Dessa forma, entendendo o Novo Mercado da B3 como o índice que classifica as empresas com mais alto nível de governança corporativa, defendemos um avanço relevante no tema. Destaca-se que a sugestão pretende abarcar também as empresas com conselhos administrativos menores, que são maioria no índice, promovendo verdadeiro amadurecimento na seara. A proposta é feita com base no Proxy Voting Guidelines da ISS para o Brasil em 2024 (p.7).</i></p>
2.3 - Confiabilidade das Demonstrações Financeiras	
2.4 - Sanções 2.4.1 - Penalidade de inabilitação 2.4.2 - Aumento das multas no processo sancionador	



2.5 - Arbitragem – Câmara do Mercado

b) Bloco 2 | Tópicos Acessórios da Reforma

TABELA 2 – Apontamentos quanto ao Bloco 2 Tópicos Acessórios da Reforma	
Proposta da Consulta Pública	Proposta EDRESP
<p>3.1 – Comitê de Auditoria</p> <p>3.1.1 – Comitê de Auditoria Estatutário Art. 24 Art. 22A companhia deve instalar comitê de auditoria estatutário ou não estatutário que deve:</p> <p>(...)</p> <p>§2º O comitê de auditoria não estatutário deve informar suas atividades trimestralmente ao conselho de administração da companhia, sendo que a ata da reunião do conselho de administração deverá ser divulgada, indicando o mencionado reporte</p> <p>(...)</p>	<p>(...)</p> <p>§2º O comitê de auditoria e, caso exista, o comitê de avaliação e monitoramento de riscos, devem informar suas atividades trimestralmente ao conselho de administração da companhia, sendo que a ata da reunião do conselho de administração deverá ser divulgada, indicando o mencionado reporte.</p> <p><i>Justificativa: Como abordado pela própria B3, a previsão expressa aos comitês que englobem as funções de avaliação e monitoramento de riscos no Regulamento do Novo Mercado surge de uma demanda das próprias companhias listadas. Muitas demonstraram interesse na criação do referido órgão que engloba importantes funções do comitê de auditoria.</i></p> <p><i>O conceito de “avaliação de riscos” permanece amplo, o que induz à constatação de que suas funções e competências devem</i></p>

3.1.3 - Obrigação de lavratura de ata

Art. 24 ~~Art. 22A~~ companhia deve instalar comitê de auditoria estatutário ~~ou não estatutário~~ que deve:

(...)

§5º Todas as reuniões e interações do comitê de auditoria – ou, caso existente, do comitê estatutário de que trata o art. 24, inciso IV, alínea “d”, deste regulamento – devem ser lavradas em ata e arquivadas na sede da companhia.

(...)

ser mais delimitadas. Em que pese tal amplitude, pode-se inferir que o comitê ora tratado possui marcantes semelhanças com os comitês de auditoria estatutário quanto à composição. Todavia, as mudanças propostas não descreveram como deveria ser a sua fiscalização e comunicação com os conselhos de administração.

Em razão de sua semelhança estrutural e suas funções serem derivadas do comitê de auditoria, entende-se por oportuno que sua fiscalização siga os mesmos padrões, motivo pelo qual se sugere a alteração no parágrafo segundo do artigo 24, para que fique estabelecido que os comitês de avaliação e monitoramento de riscos informem suas atividades trimestralmente ao conselho de administração.

§5º Todas as reuniões e interações do comitê de auditoria – ou, caso existente, do comitê estatutário de que trata o art. 24, inciso IV, alínea “d”, deste regulamento – devem ser lavradas em ata e arquivadas na sede da companhia.

I. Recomenda-se que a ata contenha os seguintes critérios:

a) Data, horário, local e presentes na reunião;

b) Ordem do dia tratada na reunião;

c) Resumo da reunião, constando as considerações iniciais, pautas, possíveis pendências aferidas e disposições a serem tratadas na próxima reunião;

	<p>d) Registro da identificação de riscos e recomendações feitas pelo comitê.</p> <p>II. A divulgação do documento deve ocorrer considerando as disposições do Estatuto da Organização, bem como Regimento Interno do Comitê.</p> <p><i>Justificativa: A ata é o instrumento que, além de comprovar a atuação dos Comitês, cria responsabilidades para os que nela forem qualificados, em decorrência da pauta tratada. Dessa forma, entende-se pela fixação de parâmetros, cujo objetivo é a padronização de tais documentos.</i></p> <p><i>A transparência seria positivamente afetada com o estabelecimento de padrões mínimos, além de facilitar o mapeamento de riscos e intercorrências pela auditoria. A inexistência de parâmetros claros impacta no monitoramento e análise das métricas de governança, o que pode gerar distorções nos relatórios de análise.</i></p>
<p>3.3 Mudança do prazo para entrada em vigor de alterações</p> <p>Art. 87 Art. 79 A B3 deve informar à companhia, com, no mínimo, 30 (trinta) dias de antecedência, a entrada em vigor de qualquer modificação relevante a este regulamento.</p> <p>Parágrafo único. A B3 poderá reduzir ou não utilizar o prazo do <i>caput</i> caso a alteração flexibilize norma deste regulamento ou não demande adaptações pelas companhias.</p>	<p>(...)</p> <p>Parágrafo único. A B3 poderá reduzir ou não utilizar o prazo do <i>caput</i> caso a alteração flexibilize norma deste regulamento ou não demande adaptações pelas companhias.</p> <p><i>Justificativa: é sugerida a retirada da disposição acerca de flexibilização do regulamento não precisar do prazo de antecedência, uma vez que não haveria, em</i></p>

	<p><i>um primeiro momento, possibilidade de aferir se a flexibilização pela B3 poderia trazer impactos à companhia, aos investidores e ao mercado, a depender do grau de flexibilização. Nesse sentido, contar com um prazo prévio para informação acerca do tema pode ser benéfico ao caso em tela, favorecendo a transparência e o devido funcionamento de suas atuações.</i></p>
<p>3.4 Prorrogação de prazo para defesa e recurso</p> <p>Art. 70 Art. 61 Após o envio da decisão de aplicação de sanção pelo(a) Diretor(a) de Regulação de Emissores da B3, o responsável poderá interpor, no prazo de 15 (quinze) dias, recurso à B3.</p> <p>§1º Na hipótese de recurso da decisão de aplicação de multa, caso a decisão seja mantida, o seu valor será corrigido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ou qualquer outro índice criado para substituí-lo até a data do envio da decisão de manutenção da aplicação de multa.</p> <p>§2º O recurso da decisão de aplicação de sanção deve ser encaminhado ao/a Diretor(a) de Regulação de Emissores da B3.</p> <p>§3º O/A Diretor(a) de Regulação de Emissores da B3 poderá prorrogar o prazo para interposição de recurso.</p>	<p>(...)</p> <p>§3º Havendo requerimento dentro do prazo de 05 dias, o/a Diretor(a) de Regulação de Emissores da B3 poderá prorrogar o prazo para interposição de recurso até o limite de 30 dias.</p> <p><i>Justificativa: A mudança proposta pela B3 é importante para o Regulamento do Novo Mercado, contudo, a ausência de um prazo máximo para a prorrogação pode gerar cenários de eventuais assimetrias. Mesmo que não intencionais, ao se estabelecer uma prerrogativa ao diretor de extensão de prazo sem limites e sem a estipulação de critérios objetivos, pode-se ensejar uma conjuntura complexa para a regulação dessa listagem do mercado. Com o estabelecimento de um prazo máximo, a margem de discricionariedade do Diretor é preservada</i></p>



	<p><i>dentro de limites interessantes para a regulação do mercado, de uma maneira que se tornará mais difícil a ocorrência de assimetrias entre as companhias.</i></p>
--	--